CEMEX

Reporte Trimestral

29 de abril 2021

Sorprende rentabilidad y sube guía 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

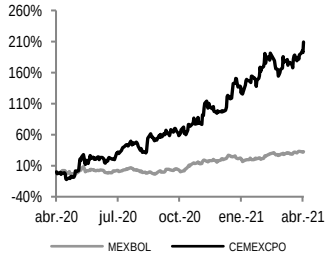
José Espitia
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

- **Los resultados de CEMEX del 1T21 de CEMEX superaron las expectativas, ante mayores volúmenes y menores gastos -estrategia Operación Resiliencia-, que llevaron a una sólida alza en rentabilidad**
- **Lo anterior aunado a perspectivas más favorables, llevó a que subiera la guía 2021 a un EBITDA >US$2,900 millones (vs. US$2,700 millones previo), acercándose más a la meta de recuperar el grado de inversión**
- **Subimos el PO a $19.50 vs. 14.50 -FV/EBITDA 2021e 8.8x (promedio del sector). Reiteramos a la acción como una de nuestras favoritas por los mayores crecimientos esperados y una valuación atractiva**

Fuertes crecimientos apoyados por una mejor demanda y mayores eficiencias operativas. En el 1T21, destacó el sólido desempeño en México (apoyado por la autoconstrucción) y en EE.UU. por el mayor dinamismo en el sector residencial. Así, en el consolidado los volúmenes de cemento se incrementaron en 9% a/a, mientras que los de concreto y agregados fueron estables. Aunado a lo anterior, los mayores precios en promedio, tanto en moneda local como en dólares, llevaron a un aumento anual en ingresos de 10.9% a/a. Cabe mencionar que la compañía recibió un ingreso (~US$550 millones) por la venta de créditos de CO_2, que favoreció a la utilidad operativa y a la caja. Asimismo, la disminución en costos y gastos, derivado de la estrategia Operación Resiliencia, impulsaron al EBITDA en 28.4% a/a, con un avance en el margen respectivo de 2.7pp a 20.1%, mejor a lo esperado. Por otro lado, el flujo de efectivo libre fue menos negativo y el indicador de apalancamiento bajó a 3.6x de 4.1x en 4T20, apoyado por el ingreso extraordinario ya referido. Al incorporar las cifras del trimestre, el múltiplo mostró un abaratamiento de 9.4x a 8.6x, por debajo del sector de 9.4x. De esta manera, las mejores perspectivas en la industria, junto a la estrategia implementada por la cementera, se traducirán en mayores crecimientos que estamos incorporando en nuestras nuevas estimaciones.

COMPRA	
Precio Actual	$16.14
PO	$19.50
Rendimiento Potencial	20.8%
Precio ADR	US$8.07
PO ADR	US$9.65
Acciones por ADR	10
Máx – Mín 12m (P$)	16.54 – 3.98
Valor de Mercado (US$m)	11,838.92
Acciones circulación (m)	14,708
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P$ m)	479.4
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	8.6x
P/U	-14.0x
MSCI ESG Rating*	BBB

Rendimiento relativo al IPC
(12 meses)



Estados Financieros

Millones de dólares	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	13,130	12,970	14,323	14,729
Utilidad Operativa	986	-436	2,099	1,606
EBITDA	2,378	2,460	2,857	2,974
Margen EBITDA	18.1%	19.0%	19.9%	20.2%
Utilidad Neta	143	-1,467	1,082	593
Margen Neto	1.1%	-11.3%	7.6%	4.0%
Activo Total	29,362	27,425	27,852	28,842
Disponible	788	950	889	909
Pasivo Total	18,539	18,474	17,815	18,150
Deuda	11,213	10,598	9,864	9,864
Capital	10,823	8,952	10,038	10,692

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	10.4x	9.4x	7.8x	7.3x
P/U	85.1x	-8.1x	10.9x	20.0x
P/VL	1.3x	1.5x	1.3x	1.2x
ROE	1.5%	-18.2%	12.2%	6.3%
ROA	0.5%	-5.1%	3.9%	2.1%
EBITDA/ intereses	3.4x	3.4x	4.1x	4.2x
Deuda Neta/EBITDA	4.3x	4.1x	3.1x	2.8x
Deuda/Capital	1.0x	1.1x	0.9x	0.8x

Fuente: Banorte.

Documento destinado al público en general

Cemex – Resultados 1T21

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T20	1T21	Var %	1T21e	Var % vs Estim.
Ventas	3,076	3,411	10.9%	3,257	4.7%
Utilidad de Operación	217	976	349.5%	809	20.6%
Ebitda	533	684	28.4%	592	15.5%
Utilidad Neta	42	665	>500%	451	47.2%
Márgenes					
Margen Operativo	7.1%	28.6%	21.6pp	24.8%	3.8pp
Margen Ebitda	17.3%	20.1%	2.7pp	18.2%	1.9pp
Margen Neto	1.4%	19.5%	18.1pp	13.9%	5.6pp
UPA	$0.00	$0.05	>500%	$0.03	47.2%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	3,075.9	3,537.5	3,411.0	10.9%	-3.6%
Costo de Ventas	2,111.6	2,432.4	2,302.0	9.0%	-5.4%
Utilidad Bruta	964.3	1,105.1	1,109.1	15.0%	0.4%
Gastos Generales	747.2	784.3	133.2	-82.2%	-83.0%
Utilidad de Operación	217.1	320.8	975.9	349.5%	204.2%
Margen Operativo	7.1%	9.1%	28.6%	21.6pp	19.5pp
Depreciación Operativa	273.1	292.4	278.3	1.9%	-4.9%
EBITDA	532.9	643.9	684.3	28.4%	6.3%
Margen EBITDA	17.3%	18.2%	20.1%	2.7pp	1.9pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(155.5)	(268.7)	(264.0)	69.8%	-1.7%
Intereses Pagados	170.2	177.9	244.5	43.6%	37.4%
Intereses Ganados	4.9	8.4	3.2	-34.4%	-61.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(41.9)	(75.9)	(16.2)	-61.4%	-78.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	51.7	(23.3)	(6.6)	N.A.	-71.7%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	4.9	18.1	3.3	-31.9%	-81.5%
Utilidad antes de Impuestos	66.5	70.1	715.2	>500%	>500%
Provisión para Impuestos	50.0	(18.1)	74.7	49.4%	N.A.
Operaciones Discontinuadas	30.8	(15.1)	32.0	3.9%	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	47.2	73.2	672.4	>500%	>500%
Participación Minoritaria	5.1	3.5	7.9	55.3%	125.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	42.2	69.7	664.5	>500%	>500%
Margen Neto	1.4%	2.0%	19.5%	18.1pp	17.5pp
UPA	0.003	0.005	0.045	>500%	>500%

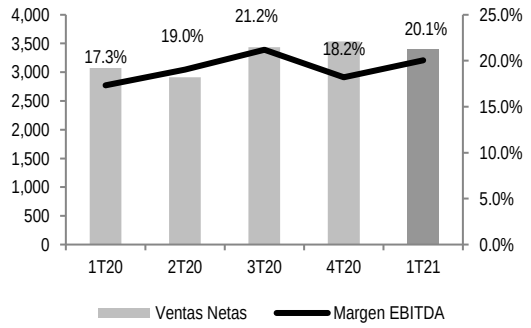
Estado de Posición Financiera (Millones)					
Activo Circulante	4,777.0	4,234.6	4,707.8	-1.4%	11.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,386.6	950.4	1,308.7	-5.6%	37.7%
Activos No Circulantes	23,820.9	23,190.9	22,854.6	-4.1%	-1.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	11,071.1	11,412.7	11,160.9	0.8%	-2.2%
Activos Intangibles (Neto)	11,434.4	10,253.0	10,208.4	-10.7%	-0.4%
Activo Total	28,597.9	27,425.5	27,562.4	-3.6%	0.5%
Pasivo Circulante	4,589.4	5,352.9	5,417.9	18.1%	1.2%
Deuda de Corto Plazo	468.0	423.9	833.0	78.0%	96.5%
Proveedores	2,205.4	2,565.7	2,485.0	12.7%	-3.1%
Pasivo a Largo Plazo	13,833.9	13,121.0	12,569.9	-9.1%	-4.2%
Deuda de Largo Plazo	11,233.0	10,174.1	9,580.0	-14.7%	-5.8%
Pasivo Total	18,423.3	18,473.9	17,987.7	-2.4%	-2.6%
Capital Contable	10,174.7	8,951.6	9,574.6	-5.9%	7.0%
Participación Minoritaria	1,391.0	877.0	889.2	-36.1%	1.4%
Capital Contable Mayoritario	8,783.7	8,074.6	8,685.4	-1.1%	7.6%
Pasivo y Capital	28,597.9	27,425.5	27,562.4	-3.6%	0.5%
Deuda Neta	10,314.4	9,647.6	9,104.3	-11.7%	-5.6%

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	115.5	1,046.4	892.8
Flujos de actividades de inversión	289.8	(302.9)	451.9
Flujos de actividades de financiamiento	(107.6)	(22.6)	(707.6)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	0.0	0.0	0.0
Incremento (disminución) efectivo	598.7	(2,502.8)	358.4

Fuente: Banorte, BMV

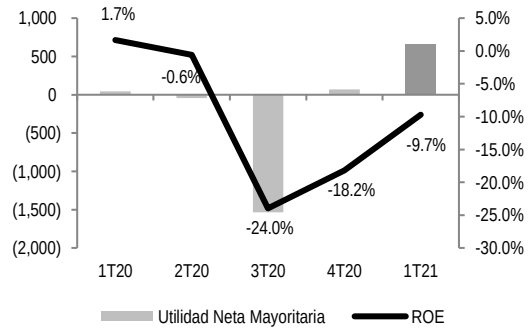
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



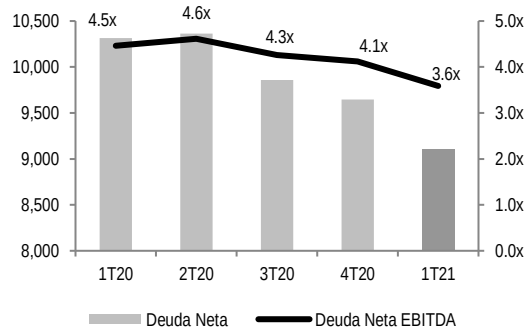
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Razón de apalancamiento financiero consolidado

Cifras en millones



Variaciones de volumen por producto en el 1T21
Porcentaje – Variación a/a

Región	Cemento	Concreto	Agregados
México	13.0%	-12.0%	-3.0%
EE.UU.	9.0%	3.0%	0.0%
Europa, Medio Oriente, Asia y África	-3.0%	3.0%	2.0%
Sudamérica y Caribe	16.0%	-10.0%	-6.0%
Consolidado	9.0%	0.0%	0.0%

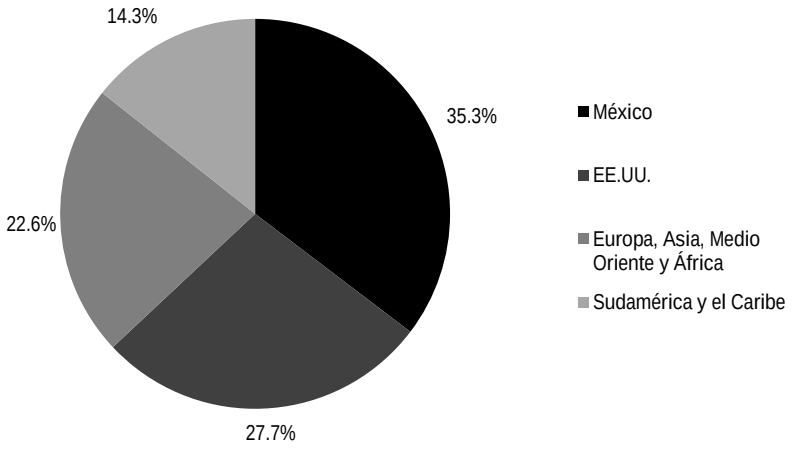
Fuente: Cemex, Banorte.

Cemex 1T21 - Ventas, EBITDA y Margen EBITDA por región
Cifras en miles de dólares

Región	Ventas	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA	Var a/a
México	821,642	20.0%	298,743	28.0%	36.4%	2.4pp
EE.UU.	1,013,157	5.0%	196,464	21.0%	19.4%	2.5pp
Europa, Medio Oriente, Asia y África	1,087,071	9.0%	112,517	9.0%	10.4%	0.0pp
Sudamérica y Caribe	424,252	14.0%	123,370	36.0%	29.1%	4.8pp
Otras y eliminaciones interco.	64,907	9.0%	-46,770	17.0%		
Consolidado	3,411,030	11.0%	684,322	28.0%	20.1%	2.7pp

Fuente: Cemex.

Participación de EBITDA U12m por región
Porcentaje



Fuente: Cemex, Banorte.
*Ebitda U12m antes de considerar el rubro Otras y eliminaciones intercompañía.

Actualización estimados 2021

Subimos nuestras proyecciones para CEMEX, debido a las expectativas más favorables del sector y un ajuste al alza en la guía 2021e. Las perspectivas de la industria de materiales de construcción se han fortalecido de forma importante, derivado de un mayor crecimiento económico esperado, resultado de estímulos monetarios adicionales implementados a nivel global (principalmente en mercados desarrollados), que a su vez impulsarían a sectores intensivos en el uso dichos productos, tales como construcción e infraestructura. Particularmente, destaca el plan fiscal de EE.UU., región donde se vislumbra un buen crecimiento para la compañía, no sin dejar de lado, el promisorio plan de infraestructura de dicho país que beneficiaría al sector a mayor plazo. Por su parte, se espera que el mejor desempeño en emergentes continúe, apuntalado

por una sólida demanda de saco de cemento. Mientras tanto, el mayor dinamismo de mercado, aunado a expectativas de una oferta restringida en algunos países (ejemplo EE.UU.), se reflejarían en mayores precios de los productos.

Ante los sólidos resultados en el 1T21 y un entorno más favorable, **CEMEX actualizó la guía 2021e**, que ahora incorpora un EBITDA >$2,900 millones (+7.4% vs. el previo de US$2,700 millones), un crecimiento anual en volúmenes consolidados de cemento de 3%-5%, en concreto de 2%-4% y en agregados de 1%-3%. Asimismo, estima un incremento de ~10% en costo de energía por tonelada de cemento producida, inversiones en activo fijo por ~US$1,300 millones, una inversión en capital de trabajo de US$100-US$150 millones, impuestos pagados por ~US$250 millones y una reducción en el costo de deuda de ~US$120 millones.

Considerando lo anterior, para 2021 proyectamos crecimientos interanuales en los volúmenes de la cementera a nivel consolidado de 5.2% en cemento, 4.1% en concreto y 3.2% en agregados. Asimismo, por las mejores condiciones de mercado, prevemos alzas en los precios de sus productos en moneda local y, teniendo en cuenta las fluctuaciones de tipo de cambio que juegan un papel relevante, también estimamos un aumento promedio anual en los precios en dólares de las regiones de un dígito medio (+6.0%). De esta manera, anticipamos un incremento en ventas de 10.4% a/a, ubicándose en US$14,323 millones (+7.9% vs. estimado previo). Por su parte, esperamos que la cementera continuará enfocada en lograr ahorros adicionales, a través de la estrategia "Operación Resiliencia", lo que de la mano de un mayor apalancamiento operativo, reflejaría un mayor crecimiento interanual en EBITDA de 16.0% a US$2,857 millones (+8.2% vs. previo), con una expansión en el margen respectivo de 0.9pp a 19.9% (vs. 19.2%e anterior). Cabe señalar que, el avance en rentabilidad se vería mitigado por mayores costos de energéticos, una mezcla de ventas menos favorable ante la recuperación en concreto y agregados, así como por gastos de mantenimiento que se pospusieron en 2020 para mitigar el difícil entorno. Con ello, nuestra expectativa apunta a que en el 1S22 la empresa alcance su objetivo de margen EBITDA ≥ 20%, que se había fijado para 2023.

Desglosando por región… Para las operaciones de **México**, esperamos que siga la sólida demanda de saco de cemento, apoyada por el gasto en programas sociales por parte del gobierno, elevados niveles de remesas y una recuperación en el sector formal (tanto en residencial como por la aceleración de proyectos de infraestructura). Por lo anterior, pronosticamos un incremento anual promedio en volúmenes de más de 10%. Así, el EBITDA podría crecer más de 20% a/a a US$1,147 millones y el margen mostraría un alza de 0.5pp a 33.6%. En relación con **EE.UU.**, prevemos un buen desempeño debido al fuerte dinamismo del sector residencial y la extensión del gasto en infraestructura del FAST Act (Fixing America's Surface Transportation). De esta manera, proyectamos un aumento en volúmenes de 3% a/a en promedio y avances en los resultados operativos (+8% en EBITDA a US$804 millones) con una mayor rentabilidad (+0.6% a 19.3%). Reiteramos que el plan de infraestructura apoyaría una mayor demanda de materiales de construcción en el mediano plazo.

Respecto a **Europa, Asia, Medio Oriente y África**, prevemos un desempeño mixto, aunque mayormente positivo en los países de la región, donde creemos que los estímulos monetarios y fiscales estarían beneficiando la demanda en Europa. Así, en el año estimamos un alza promedio de 2% a/a en los volúmenes y un aumento anual de 5% en EBITDA a US$665 millones. Finalmente, en **Sudamérica y el Caribe**, anticipamos que la autoconstrucción y un mayor número de proyectos, apoye los resultados. En ese sentido, proyectamos incrementos interanuales en volúmenes de más de 11% en promedio y en EBITDA de más de 20% a US$451 millones, tomando en cuenta también una más baja base comparativa.

El lograr una estructura de capital de grado de inversión continúa siendo el objetivo principal de CEMEX. Además de las eficiencias operativas y en partidas de flujo, que se traducirían en una mayor generación de efectivo, la cementera está en constante búsqueda de optimización del portafolio, para obtener una mayor integración vertical de sus productos y servicios en ciudades atractivas, principalmente en mercados desarrollados: EE.UU. y Europa. Por su parte, no hay que dejar de mencionar que la compañía está orientada en hacer más sustentable el negocio, con objetivos de descarbonización a largo plazo y un uso mayor de combustibles alternos, que también se traduce en ahorros. Adicionalmente, hay que mencionar que la empresa ha sido muy activa en implementar estrategias que le permitan tener una mayor flexibilidad financiera. En ese sentido, cuenta con un sólido perfil de vencimientos con una vida promedio proforma de más de 6 años y siendo el primer vencimiento importante hasta julio de 2023 (US$872 millones, que representa ~9% del total de la deuda). Con relación al indicador de apalancamiento, nuestras estimaciones apuntan a que en 2021 la cementera cierre con una razón Deuda Neta/EBITDA de 3.1x (vs. 4.1x 2020), muy cerca de la meta establecida para 2023 (≤ a 3.0x). Así, cada vez se ve más probable -y en un menor tiempo- el que pueda obtener el grado de inversión.

Valuación y PO 2021E de $19.50. Recomendamos COMPRA

Utilizamos una metodología de valuación por múltiplos para determinar el valor teórico de CEMEX. Es importante mencionar que, las mejores perspectivas del sector, debido a un mayor crecimiento económico esperado, así como un apoyo adicional que podría darse en la demanda por el plan de infraestructura en EE.UU., ha resultado en un *rally* importante en las acciones de la industria.

De esta forma, considerando los sólidos crecimientos estimados para CEMEX y el mayor dinamismo del mercado de materiales de construcción para el 2021, al asumir un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2021e de 8.8x, **obtenemos un PO2021 de $19.50 por CPO**, que representa un rendimiento estimado de 20.8%. Dicho múltiplo es el promedio de empresas comparables 2021e, tal como lo podemos observar en la tabla de abajo. Cabe señalar que, las expectativas favorables del mercado, junto con la estrategia implementada que sienta las bases para el crecimiento futuro y una valuación atractiva, confirman nuestra visión positiva para la acción, y por ello, sigue siendo una de nuestras emisoras favoritas en el año. Por lo anterior, **reiteramos Compra.**

Valuación relativa de cemento

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US$MM)	Valor Empresa (US$MM)	Margen EBITDA	P/VL	P/U	P/U 2021E	P/U 2022E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2021E	FV/EBITDA 2022E
MEXICO											
GCC *	MXN 143.62	2,382	2,468	33.4%	2.0x	18.5x	15.5x	14.7x	7.9x	7.0x	6.5x
CORP MOCTEZUMA-SER *	MXN 62.50	2,759	2,610	42.1%	5.2x	13.1x			8.1x		
EE.UU.											
EAGLE MATERIALS INC	USD 142.73	5,995	6,903	33.1%	4.7x	21.0x	20.9x	18.2x	13.1x	12.7x	11.6x
VULCAN MATERIALS CO	USD 181.68	33,601	37,124	27.8%	4.0x	39.3x	35.8x	30.5x	19.7x	19.2x	17.3x
MARTIN MARIETTA MATERIALS	USD 359.07	31,216	35,265	29.6%	3.8x	33.8x	31.7x	27.7x	17.1x	18.1x	16.4x
LATAM.											
CEMENTOS ARGOS SA	COP 5,230.00	1,839	3,934	17.9%	1.0x	77.0x	23.1x	17.1x	9.1x	8.1x	7.3x
UNION ANDINA DE CEMENTOS SAA	PEN 1.43	687	1,771	24.6%	0.6x	31.3x	11.9x	7.7x	7.5x	6.2x	5.6x
EUROPA											
LAFARGEHOLCIM LTD-REG	CHF 56.62	38,365	50,596	23.5%	1.3x	20.5x	14.8x	13.1x	8.5x	7.2x	6.8x
VICAT	EUR 42.00	2,286	4,035	19.8%	0.9x	12.1x	10.2x	9.1x	6.0x	5.9x	5.5x
HEIDELBERGCEMENT AG	EUR 77.20	18,565	28,489	18.7%	1.2x		10.4x	9.7x	7.2x	6.2x	6.0x
BUZZI UNICEM SPA	EUR 22.37	5,223	5,336	24.1%	1.3x	8.2x	10.5x	9.7x	5.7x	5.9x	5.7x
AFRICA, ASIA Y OCEANIA											
TAIHEIYO CEMENT CORP	JPY 2,742.00	3,200	5,255	13.7%	0.7x	7.2x	7.4x	7.1x	4.8x	4.8x	4.7x
CHINA NATIONAL BUILDING MA-H	CNY 11.46	14,935	46,052	19.3%	1.1x	6.4x	5.3x	4.8x	6.1x	5.5x	5.1x
AKCANSA CIMENTO	TRY 18.11	422	427	15.2%	2.9x	30.1x	22.5x		11.7x	9.3x	
DANGOTE CEMENT PLC	NGN 220.00	9,143	10,052	46.1%	4.3x	13.6x	12.9x	11.5x	8.7x	7.6x	6.8x
	Promedio	*11,374*	*16,021*	*25.9%*	*2.3x*	*23.7x*	*16.6x*	*13.9x*	*9.4x*	*8.8x*	*8.1x*
	Mediana	*5,223*	*5,336*	*24.1%*	*1.3x*	*19.5x*	*13.8x*	*11.5x*	*8.1x*	*7.1x*	*6.5x*
CEMEX CPO	MXN 16.14	11,839	22,043	19.6%	1.4x	-14.0x	10.9x	20.0x	8.6x	7.8x	7.3x
Premio (Descto) vs promedio									-8.4%	-11.5%	-9.7%

Fuente: Bloomberg (29/04/21).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.
La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.
Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.
Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo
Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. *no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento.* Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. *no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de,* Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
CEMEX CPO	29/04/2021	Compra	$19.50
CEMEX CPO	12/01/2021	Compra	$14.50
CEMEX CPO	27/07/2020	Mantener	$ 7.50
CEMEX CPO	30/04/2020	En Revisión	En Revisión

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio			Líder	

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godinez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceballos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899