

CEMEX

Reporte Trimestral

25 de Octubre 2018

Reporte del 3T18 en línea. Baja la rentabilidad

- **Cemex reportó resultados en el 3T18 en línea con nuestros estimados. La empresa hizo algunos cambios en su guía de 2018 con sesgo negativo y siguió mencionando la presión en costos por energéticos**
- **El EBITDA reportado permaneció estable pero el margen EBITDA bajó 1.1pp a 18.8%. El flujo de efectivo libre fue positivo pero disminuyó 19% A/A y los indicadores de apalancamiento mejoraron**
- **Establecemos nuestro PO 2019E de P\$16.0 con recomendación de Compra. Consideramos que el plan para acelerar su grado de inversión se reflejará en una mayor valuación para la compañía**

Reporte del 3T18 en línea con lo estimado. Cemex reportó sus resultados al 3T18 con un alza en ventas de 5.9% y en EBITDA de 0.1%, ubicándose en US\$3,748m y US\$704m, respectivamente. Se registró una caída en la utilidad neta mayoritaria de 39.8%, colocándose en US\$174m. Los resultados fueron en línea, salvo la utilidad neta mayoritaria que estuvo por debajo. El margen EBITDA presentó una baja de 1.1pp y se tuvo un flujo de efectivo libre positivo, aunque 19% menor al del 3T17. Por otro lado, hubo una reducción en la deuda y los indicadores de apalancamiento mostraron mejoría T/T.

Introducimos nuestro PO 2019E de P\$16.0 con recomendación de Compra. Tras incluir los resultados del 3T18 en nuestro modelo, establecemos nuestro PO 2019E de P\$16.0 por CPO, que representa un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 8.6x, similar al promedio de 1 año (8.6x) y por arriba del múltiplo actual. Creemos que conforme avance el plan para acelerar la obtención de grado de inversión, se podría dar una revaluación en los múltiplos de la compañía. El rendimiento potencial de nuestro PO es de 53.6% vs. precio actual, por lo que recomendamos Compra.

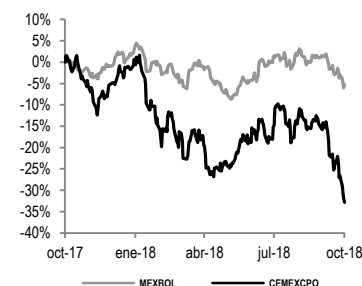
www.banorte.com
@analisis_fundam

José Espitia
Subdirector
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/
Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$10.42
PO 2019	\$16.00
Dividendo (%)	-
Rendimiento Potencial	53.6%
Precio ADR	US\$5.47
PO2019 ADR	US\$8.20
Acciones por ADR	10
Máx - Mín 12m (P\$)	15.92 - 10.33
Valor de Mercado (US\$m)	8,095
Acciones circulación (m)	15,134
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P\$ m)	355.6
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	7.7x
P/U	17.0x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	249,945	258,131	274,054	288,842
Utilidad Operativa	33,873	28,756	31,351	34,733
EBITDA	51,534	48,563	49,385	53,460
Margen EBITDA	20.6%	18.8%	18.0%	18.5%
Utilidad Neta	14,033	15,221	15,057	18,377
Margen Neto	5.6%	5.9%	5.5%	6.4%
Activo Total	599,728	567,581	532,890	570,624
Disponible	11,616	13,741	7,822	9,685
Pasivo Total	403,003	357,163	317,016	324,612
Deuda	261,888	214,303	182,652	174,967
Capital	196,725	210,418	215,874	246,012

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	8.2x	7.9x	7.3x	6.6x
P/U	10.4x	10.3x	10.5x	8.6x
P/VL	0.9x	0.9x	0.8x	0.7x
ROE	8.4%	8.5%	8.1%	8.7%
ROA	2.3%	2.7%	2.8%	3.2%
EBITDA/ intereses	3.2x	3.7x	4.5x	4.7x
Deuda Neta/EBITDA	4.9x	4.1x	3.7x	3.2x
Deuda/Capital	1.3x	1.0x	0.9x	0.7x

Cemex – Resultados 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18	Var %	3T18e	Var % vs Estim.
Ventas	63,637	70,529	10.8%	70,224	0.4%
Utilidad de Operación	7,675	8,330	8.5%	8,878	-6.2%
Ebitda	12,636	13,242	4.8%	13,565	-2.4%
Utilidad Neta	5,203	3,281	-36.9%	5,142	-36.2%
Márgenes					
Margen Operativo	12.1%	11.8%	-0.3pp	12.6%	-0.8pp
Margen Ebitda	19.9%	18.8%	-1.1pp	19.3%	-0.5pp
Margen Neto	8.2%	4.7%	-3.5pp	7.3%	-2.7pp
UPA	\$0.34	\$0.22	-37.1%	\$0.34	-36.3%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	63,637.0	74,232.1	70,528.5	10.8%	-5.0%
Costo de Ventas	40,883.7	48,272.4	45,891.9	12.2%	-4.9%
Utilidad Bruta	22,753.3	25,959.6	24,636.6	8.3%	-5.1%
Gastos Generales	15,077.8	16,823.7	16,306.5	8.1%	-3.1%
Utilidad de Operación	7,675.5	9,135.9	8,330.1	8.5%	-8.8%
Margen Operativo	12.1%	12.3%	11.8%	(0.3pp)	(0.5pp)
Depreciación Operativa	4,012.6	4,091.3	3,735.6	-6.9%	-8.7%
EBITDA	12,635.8	13,923.4	13,241.6	4.8%	-4.9%
Margen EBITDA	19.9%	18.8%	18.8%	(1.1pp)	0.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(2,646.4)	(774.6)	(3,511.6)	32.7%	353.3%
Intereses Pagados	3,008.7	2,641.5	2,508.5	-16.6%	-5.0%
Intereses Ganados	24.6	26.3	31.3	27.3%	18.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(218.3)	(151.2)	(674.8)	209.1%	346.4%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	556.1	1,991.7	(359.6)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	201.3	192.9	162.0	-19.5%	-16.0%
Utilidad antes de Impuestos	5,230.4	8,554.2	4,980.5	-4.8%	-41.8%
Provisión para Impuestos	(500.2)	961.5	1,599.6	N.A.	66.4%
Operaciones Discontinuadas	(66.5)	0.3	227.5	N.A.	>500%
Utilidad Neta Consolidada	5,664.0	7,593.0	3,608.3	-36.3%	-52.5%
Participación Minoritaria	460.9	147.1	327.4	-29.0%	122.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,203.1	7,445.9	3,280.9	-36.9%	-55.9%
Margen Neto	8.2%	10.0%	4.7%	(3.5pp)	(5.4pp)
UPA	0.344	0.493	0.217	-37.1%	-56.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	66,077.4	73,476.3	68,340.2	3.4%	-7.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8,203.2	6,140.6	5,699.2	-30.5%	-7.2%
Activos No Circulantes	466,842.6	496,045.0	468,124.4	0.3%	-5.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	215,931.5	228,832.7	216,458.1	0.2%	-5.4%
Activos Intangibles (Neto)	218,725.0	267,212.3	225,790.9	3.2%	-15.5%
Activo Total	532,920.0	569,521.3	536,464.6	0.7%	-5.8%
Pasivo Circulante	89,435.7	96,562.1	84,715.7	-5.3%	-12.3%
Deuda de Corto Plazo	15,170.4	9,429.2	2,756.6	-81.8%	-70.8%
Proveedores	38,302.2	48,579.7	44,983.9	17.4%	-7.4%
Pasivo a Largo Plazo	243,664.7	252,560.6	238,455.9	-2.1%	-5.6%
Deuda de Largo Plazo	187,613.6	198,620.6	188,023.2	0.2%	-5.3%
Pasivo Total	333,100.4	349,122.7	323,171.6	-3.0%	-7.4%
Capital Contable	199,819.5	220,398.7	213,293.0	6.7%	-3.2%
Participación Minoritaria	27,184.6	30,812.5	29,308.6	7.8%	-4.9%
Capital Contable Mayoritario	172,634.9	189,586.2	183,984.3	6.6%	-3.0%
Pasivo y Capital	532,920.0	569,521.3	536,464.6	0.7%	-5.8%
Deuda Neta	194,580.8	201,909.2	185,080.6	-4.9%	-8.3%

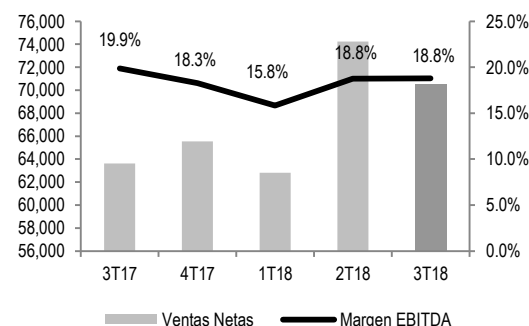
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	12,834.6	10,676.5	11,046
Flujo Neto de Actividades de Inversión	369.5	(3,498.5)	(4,732.9)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(12,578.2)	(6,769.2)	(6,754.7)
Incremento (disminución) efectivo	626.0	408.8	(441.4)

Fuente: Banorte, BMV

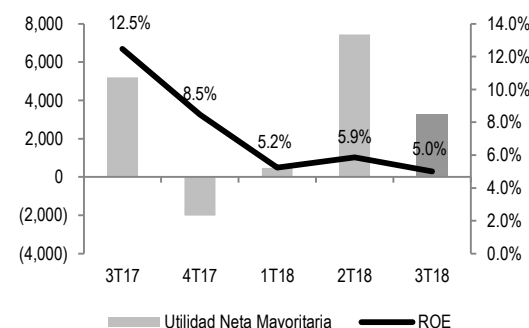
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



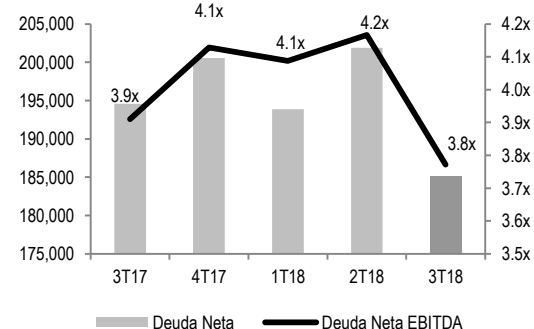
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Esperamos un mejor desempeño en sus operaciones para 2019 en donde la compañía continuará con su estrategia de creación de valor antes que volumen (enfoque en precios), con eficiencias operativas (control-reducción de costos) aunque los costos de energía seguirán siendo un factor de presión (en menor medida en comparación con el 2018) y con iniciativas para una mayor generación de flujo de efectivo y reducción de deuda. Al respecto, consideramos como favorable el avance del plan que Cemex implementó para acelerar su camino hacia su grado de inversión. Señalamos que las regiones que estarán impulsando los resultados de la compañía son México, EE.UU. y Europa. Como hemos mencionado anteriormente, sigue siendo un foco de atención la situación de México para el 2019 debido a la incertidumbre en relación a las políticas del nuevo gobierno federal. Cabe mencionar que la compañía señaló que ante una eventual cancelación del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México, el efecto en las operaciones no sería crítico y, eventualmente, nuevos proyectos de la administración entrante podrían compensar el efecto.

Los volúmenes de la empresa mostraron crecimientos. Se presentaron mejores precios de los productos en todas las regiones en moneda local; y en dólares, salvo Sudamérica, los precios también subieron. Cemex registró un volumen de cemento total de 17.987m de toneladas, +4% vs. el 3T17; el volumen de concreto aumentó 5% y se ubicó en 13.920m m³, y por último, en agregados hubo un alza de 5%, colocándose en 39.659m de toneladas. Las regiones que incrementaron sus volúmenes en promedio fueron México, EE.UU., Europa y Asia, Medio Oriente y África; mientras que Sudamérica registró menores volúmenes.

Variaciones de volumen por producto en el 3T18

Porcentaje – Variación A/A

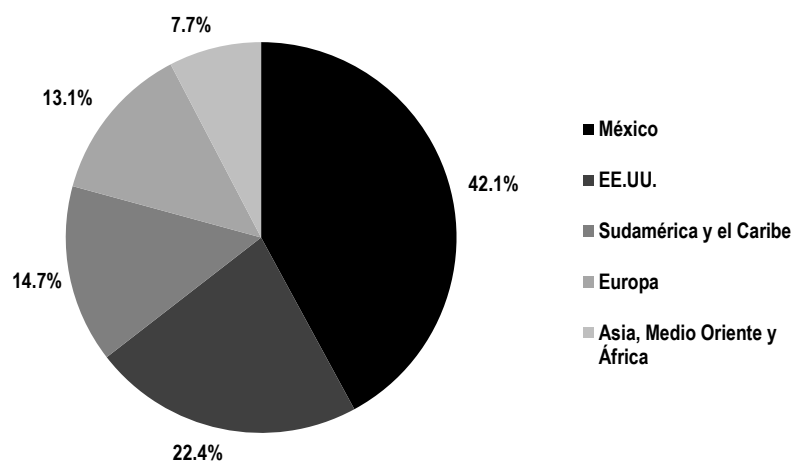
Región	Cemento	Concreto	Agregados
México	9%	14%	13%
EE.UU.	7%	10%	8%
Sudamérica y Caribe	(3%)	(10%)	(11%)
Europa	(0%)	2%	3%
Asia, Medio Oriente y África	3%	(1%)	0%
Consolidado	4%	5%	5%

Fuente: Cemex, Banorte.

La estrategia de precios que Cemex ha implementado ha tenido éxito en la mayoría de sus regiones, ya que en México se logra una mejora (A/A) en promedio de 6% respecto al 3T17, en EE.UU. de 3%, en Sudamérica de 1%, en Europa de 3%, y en Asia, Medio Oriente y África de 4%, todo esto en moneda local. Ajustados en dólares, las variaciones en los precios son: +1% en promedio en México; +3% en EE.UU.; -1% en Sudamérica; +2% en Europa; y +2% en Asia, Medio Oriente y África. De forma comparable para las operaciones existentes y ajustadas por las fluctuaciones cambiarias, las ventas aumentaron 8%.

El EBITDA permaneció estable durante el 3T18, pero el margen EBITDA se redujo. Sólo EE.UU. incrementó su rentabilidad. El EBITDA presentó un alza de +0.1% vs. 3T17, colocándose en US\$704m. (-1.7% vs. nuestro estimado). Con lo anterior el margen EBITDA fue de 18.8%, con una variación negativa de 1.1pp vs. 3T17. De forma comparable para las operaciones existentes y ajustadas por las fluctuaciones cambiarias, el EBITDA subió 2%. La empresa señaló que durante el trimestre, el costo de ventas como porcentaje de ventas netas aumentó en 0.9pp vs. 3T17, ubicándose en 65.1% (debido al aumento en costos de energía, logística y materias primas), y los gastos de operación como porcentaje de ventas se ubicaron en el mismo nivel de 21.8%. En cuanto al desglose del resultado operativo, México (ventas +10% y EBITDA sin variación) mostró una menor rentabilidad (35.4% en el 3T18 vs. 38.6% en el 3T17); EE.UU. presentó sólidos resultados (ventas +9% y EBITDA +12%) con un mayor margen EBITDA (se ubicó en 17.8% vs. 17.4% en el 3T17). Por otro lado, Sudamérica tuvo disminuciones (-4% y -15%) con una caída en el margen (-2.7pp); Europa presentó números favorables (+5% y +5%) sin cambios en rentabilidad; y Asia, Medio Oriente y África registró números mixtos (+4% y -13%) y un menor margen EBITDA (-2.6pp).

Participación de EBITDA U12m por región
Porcentaje



Fuente: Cemex, Banorte.

*Ebitda U12m antes de considerar el rubro Otras y eliminaciones intercompañía.

Cemex presentó una utilidad neta mayoritaria de US\$174m en el 3T18 (-39.8% vs. el 3T17). La menor ganancia se debe principalmente a menores ganancias en instrumentos financieros, una pérdida por fluctuación cambiaria y mayores impuestos a la utilidad, parcialmente mitigados por un mayor resultado de operación, menores gastos financieros y una variación positiva en operaciones discontinuas en EE.UU.

La compañía informó que su flujo de efectivo libre fue positivo y se colocó en US\$334m en el 3T18 (-19% vs. 3T17). La partida con mayor impacto en esta disminución fue el capital de trabajo que en el 3T18 fue positivo (US\$7m), comparado con un número negativo en el 3T17 (-US\$109m). Los días de capital de trabajo promedio se ubicaron en -10 (vs. -9 en el 2T18).

Cemex mencionó que se espera que la inversión en capital de trabajo de los primeros 9 meses del año, se revierta sustancialmente durante el 4T18.

La deuda neta se redujo en -2.4% vs. 2T18 y hubo una mejora en los indicadores de apalancamiento. La deuda total disminuyó 2.4% vs. 2T18 y se ubicó en US\$10,191m. Por otro lado, reportó una Deuda Neta, incluyendo instrumentos perpetuos, de US\$10,332m al 3T18 (-2.4% vs. 2T18). La relación de deuda fondeada a EBITDA se coloca en 3.89x (vs. 3.96x en el 2T18), en tanto que la cobertura de intereses fue de 4.33x (vs. 4.13x en el 2T18). Cabe señalar que la vida promedio (pro forma) de la deuda de la compañía es de 4.8 años y el primer vencimiento significativo es hasta el 2020.

Cemex realizó algunas modificaciones con sesgo negativo a su guía del 2018. Los cambios incluyen: un aumento de 8% a 9% (vs. 6% previo) en el costo de energía por tonelada de cemento producida, inversiones en capital de trabajo en un rango de entre no variación y US\$50m (vs. sin variación previo), así como una reducción de alrededor de US\$160m (vs. US\$125m previo) en el costo de su deuda, incluyendo notas perpetuas y notas convertibles.

Cemex mencionó que avanzaron en su programa “Un CEMEX Más Fuerte”, llevando a cabo desinversiones de activos por más de US\$60m y reduciendo su deuda total más instrumentos perpetuos en US\$254m.

Iniciativas	Objetivos	Avance a la fecha
Venta de activos	US\$1,500m – US\$2,000m al 2020	Brasil US\$31m Ventas activo fijo y otros US\$31m Total US\$62m
Iniciativas operativas/reducción de costos	US\$150m al 2019	En proceso de implementar todas las iniciativas para finales de este año, el beneficio total se deberá ver reflejado en 2019
Reducción de deuda total más notas perpetuas	US\$3,500m al 2020	US\$254m
Programa de dividendos en efectivo	US\$150m en el primer año, empezando en 2019	Se espera que el consejo proponga el programa de dividendos en efectivo en la asamblea general de accionistas del 2019

Fuente: Cemex

Estimados 2018 y 2019

Al incorporar el reporte 3T18, esperamos que para 2018 Cemex registre un aumento (en dólares) en ventas consolidadas de 5.4% A/A y un ligero avance en EBITDA de 0.6%, con un margen EBITDA de 18.0%.

Para 2019, esperamos un alza (en dólares) en ventas netas de 2.9% A/A y en EBITDA de 5.7%, así como un margen EBITDA de 18.5%. Proyectamos un crecimiento promedio en volúmenes de un dígito bajo. Estimamos que EE.UU. tenga un aumento en EBITDA de 6.7%, con un margen de 18.3%. Adicionalmente, México tendrá un incremento en EBITDA de 2.6% y un margen de 36.4%. Para las demás regiones, esperamos crecimientos de un dígito medio en el EBITDA. En el siguiente cuadro se pueden observar los estimados para Cemex en millones de dólares de ventas, EBITDA y utilidad neta mayoritaria.

Estimados para Cemex 2018 y 2019

Millones de dólares

	2018	2019
Ventas	US\$14,412	US\$14,830
EBITDA	US\$2,597	US\$2,745
Utilidad neta mayoritaria	US\$792	US\$943

Fuente: Banorte.

Valuación y PO 2019E de P\$16.0

A través del método de DCF, nuestro precio objetivo obtenido para 2019E es de P\$16.0 que representa un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 8.6x, similar al promedio de 1 año (8.6x) y por arriba del múltiplo actual. En nuestros supuestos consideramos un WACC de 9.0%; costo de la deuda de 7%; Beta de 1.3; tasa libre de riesgo de 3.2% más el riesgo país ponderado de las regiones de 3.2%, un premio por riesgo mercado de 5.5% y una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2.5%. Nuestros resultados mostraron un rendimiento potencial de 53.6% vs. precio actual (pesos), por lo que nuestra recomendación es de Compra.

CEMEX-DCF

Millones de dólares

Concepto	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Perpetuidad
Flujo Libre de Efectivo	1,504	1,561	1,621	1,684	1,748	17,581
				CPOs estimado (millones)		15,134
						P\$
Valor DCF	12,416			PO DCF		16.00
Market Cap. Actual	8,095			Precio Actual		10.42
				Rendimiento Potencial		53.6%

Fuente: Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez 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 An% alistas 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 de 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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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	25/10/2018	Compra	P\$16.00
CEMEX CPO	26/04/2018	Compra	P\$17.50
CEMEX CPO	26/10/2017	Compra	P\$19.50
CEMEX CPO	26/07/2017	Compra	P\$19.60

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454