

CEMEX

Reporte Trimestral

29 de julio 2021

Perspectivas más favorables y valuación atractiva

- Las cifras de CEMEX del 2T21 mostraron sólidos avances, por arriba de nuestras estimaciones, y una expansión en rentabilidad, superando los niveles pre-pandemia. Destacó la mayor generación de FCF
- El indicador de apalancamiento ya se colocó en un nivel de estructura de capital de grado de inversión. Aumentamos nuestras proyecciones ante perspectivas más favorables comunicadas en el [CEMEX Day](#)
- Subimos el PO a \$22.50 vs. 19.50 -FV/EBITDA 2021e 8.3x vs. 8.8x del sector. Reiteramos la visión positiva para la cementera, que forma parte de nuestra selección de emisoras beneficiadas por el [entorno](#)

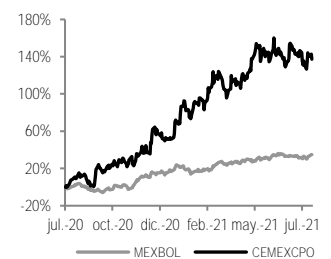
Continúan los fuertes crecimientos ante el mejor desempeño de mercado y eficiencias operativas. Los números del 2T21 se vieron apoyados por un buen comportamiento de la demanda y un entorno favorable de precios, además de la baja base comparativa (la mayor afectación del COVID-19 se dio en el 2T20). En todas las regiones hubo dinámicas favorables aunque destacaron México y Europa, Medio Oriente África y Asia. De esta forma, los volúmenes de cemento subieron 24% a/a en el consolidado, mientras que los de concreto y agregados aumentaron 20% y 16%. Lo anterior y mayores precios en promedio, tanto en moneda local como en dólares, llevaron a un incremento anual ingresos de 32.8%. Adicionalmente, la disminución en costos y gastos, por la implementación de la estrategia [Operación Resiliencia](#), impulsaron al EBITDA en 47.9% a/a, con un aumento en el margen de 2.2pp a 21.2%, mejor a lo esperado. Mientras tanto, el flujo de efectivo libre creció 241% y el indicador de apalancamiento bajó a 2.85x de 3.61x en 1T21, **alcanzando así el tan esperado nivel de estructura de capital de grado de inversión.** Al incorporar las cifras, el múltiplo se abarató de 8.8.x a 7.4x vs. 9.6x del sector, reflejando una valuación atractiva. Esto, aunado a las mejores perspectivas de crecimiento, confirma a CEMEX como una de nuestras emisoras favoritas, recordando que, en nuestra opinión será una de las más favorecidas por el entorno.

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

COMPRA	
Precio Actual	\$16.76
PO	\$22.50
Rendimiento Potencial	34.2%
Precio ADR	US\$8.40
PO ADR	US\$11.14
Acciones por ADR	10
Máx - Mín 12m (P\$)	17.88 - 6.6
Valor de Mercado (US\$m)	12,378.3
Acciones circulación (m)	14,708
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P\$ m)	445.8
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	7.4x
P/U	-23.3x
MSCI ESG Rating*	BBB

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros				
Millones de dólares	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	13,130	12,970	14,744	15,885
Utilidad Operativa	986	-436	2,282	1,881
EBITDA	2,378	2,460	3,039	3,343
Margen EBITDA	18.1%	19.0%	20.6%	21.0%
Utilidad Neta	143	-1,467	1,216	863
Margen Neto	1.1%	-11.3%	8.3%	5.4%
Activo Total	29,362	27,425	28,123	29,037
Disponible	788	950	903	934
Pasivo Total	18,539	18,474	17,351	17,334
Deuda	11,213	10,598	8,885	8,885
Capital	10,823	8,952	10,772	11,704

Múltiplos y razones financieras				
	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	10.6x	9.7x	6.9x	6.0x
P/U	88.9x	-8.4x	10.2x	14.3x
P/VL	1.4x	1.5x	1.2x	1.1x
ROE	1.5%	-18.2%	12.4%	7.9%
ROA	0.5%	-5.1%	4.4%	2.9%
EBITDA/ intereses	3.4x	3.4x	4.9x	5.9x
Deuda Neta/EBITDA	4.3x	4.1x	2.6x	2.1x
Deuda/Capital	1.0x	1.1x	0.7x	0.6x

Fuente: Banorte.

Cemex – Resultados 2T21

Cifras en millones de dólares

Concepto	2T20	2T21	Var %	2T21e	Var % vs Estim.
Ventas	2,903	3,855	32.8%	3,589	7.4%
Utilidad de Operación	208	502	141.1%	443	13.3%
Ebitda	553	818	47.9%	777	5.3%
Utilidad Neta	-44	270	N.A.	190	41.7%
Márgenes					
Margen Operativo	7.2%	13.0%	5.8pp	12.3%	0.7pp
Margen Ebitda	19.1%	21.2%	2.2pp	21.6%	-0.4pp
Margen Neto	-1.5%	7.0%	8.5pp	5.3%	1.7pp
UPA	-\$0.00	\$0.02	N.A.	\$0.01	41.7%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	2,902.6	3,411.0	3,855.3	32.8%	13.0%
Costo de Ventas	1,971.8	2,302.0	2,554.7	29.6%	11.0%
Utilidad Bruta	930.8	1,109.1	1,300.7	39.7%	17.3%
Gastos Generales	722.6	133.2	798.6	10.5%	499.6%
Utilidad de Operación	208.2	975.9	502.1	141.1%	-48.6%
Margen Operativo	7.2%	28.6%	13.0%	5.8pp	(15.6pp)
Depreciación Operativa	274.9	278.3	291.0	5.8%	4.6%
EBITDA	553.0	684.3	817.7	47.9%	19.5%
Margen EBITDA	19.1%	20.1%	21.2%	2.2pp	1.1pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(164.0)	(264.0)	(180.8)	10.2%	-31.5%
Intereses Pagados	180.7	244.5	153.7	-14.9%	-37.1%
Intereses Ganados	4.0	3.2	6.3	56.7%	93.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	6.7	(16.2)	(16.8)	N.A.	3.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	5.9	(6.6)	(16.5)	N.A.	150.1%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	8.6	3.3	15.5	80.4%	362.5%
Utilidad antes de Impuestos	52.8	715.2	336.7	>500%	-52.9%
Provisión para Impuestos	39.8	74.7	58.4	46.7%	-21.9%
Operaciones Discontinuadas	(54.6)	32.0	1.6	N.A.	-94.9%
Utilidad Neta Consolidada	(41.6)	672.4	280.0	N.A.	-58.4%
Participación Minoritaria	2.1	7.9	10.0	381.0%	27.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	(43.7)	664.5	269.9	N.A.	-59.4%
Margen Neto	-1.5%	19.5%	7.0%	8.5pp	(12.5pp)
UPA	(0.003)	0.045	0.018	N.A.	-59.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	6,124.5	4,707.8	4,995.8	-18.4%	6.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,831.8	1,308.7	1,304.7	-53.9%	-0.3%
Activos No Circulantes	23,835.4	22,854.6	22,914.1	-3.9%	0.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	11,105.9	11,160.9	11,202.0	0.9%	0.4%
Activos Intangibles (Neto)	11,434.6	10,208.4	10,190.4	-10.9%	-0.2%
Activo Total	29,959.8	27,562.4	27,909.9	-6.8%	1.3%
Pasivo Circulante	4,662.6	5,417.9	5,763.9	23.6%	6.4%
Deuda de Corto Plazo	791.8	833.0	966.5	22.1%	16.0%
Proveedores	2,071.6	2,485.0	2,653.2	28.1%	6.8%
Pasivo a Largo Plazo	15,080.0	12,569.9	11,704.9	-22.4%	-6.9%
Deuda de Largo Plazo	12,404.2	9,580.0	8,698.5	-29.9%	-9.2%
Pasivo Total	19,742.5	17,987.7	17,468.8	-11.5%	-2.9%
Capital Contable	10,217.3	9,574.6	10,441.0	2.2%	9.0%
Participación Minoritaria	1,425.3	889.2	451.6	-68.3%	-49.2%
Capital Contable Mayoritario	8,792.0	8,685.4	9,989.4	13.6%	15.0%
Pasivo y Capital	29,959.8	27,562.4	27,909.9	-6.8%	1.3%
Deuda Neta	10,364.2	9,104.3	8,360.3	-19.3%	-8.2%

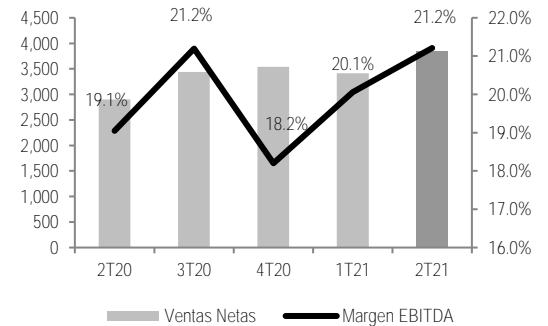
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos precedentes (utilizados en) operaciones	385.5	892.8	101.5		
Flujos de actividades de inversión	(121.1)	451.9	(262.4)		
Flujos de actividades de financiamiento	(18.9)	(707.6)	117.9		
Efectos de la variación con la tasa de cambio	0.0	0.0	0.0		
Incremento (disminución) efectivo	1,445.2	358.4	(4.1)		

Fuente: Banorte, BMV

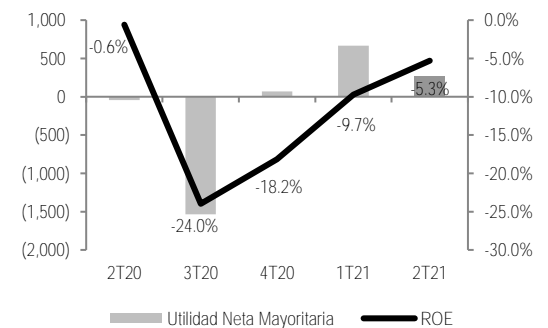
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



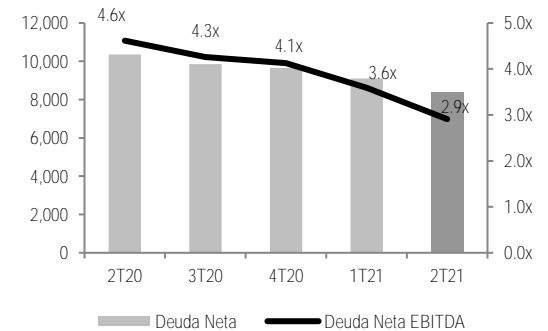
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Razón de apalancamiento financiero consolidado

Cifras en millones



Variaciones de volumen por producto en el 2T21
Porcentaje – Variación a/a

Región	Cemento	Concreto	Agregados
México	28.0%	56.0%	56.0%
EE.UU.	8.0%	14.0%	4.0%
Europa, Medio Oriente, Asia y África	17.0%	14.0%	15.0%
Sudamérica y Caribe	43.0%	60.0%	46.0%
Consolidado	24.0%	20.0%	16.0%

Fuente: Cemex, Banorte.

Cemex 2T21 - Ventas, EBITDA y Margen EBITDA por región

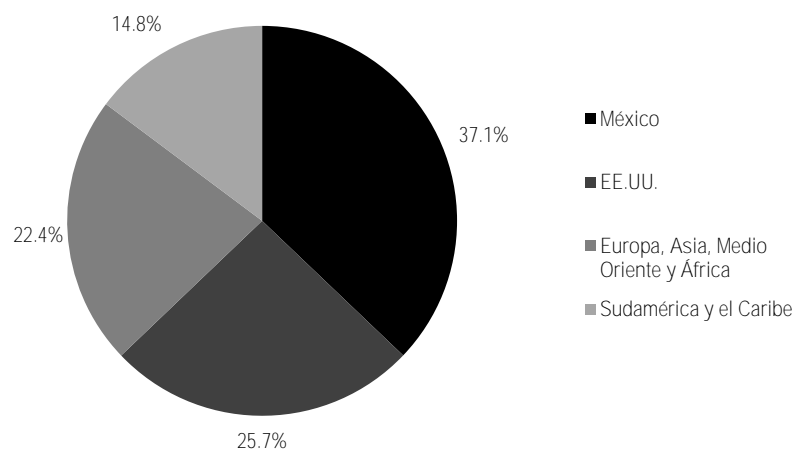
Cifras en miles de dólares

Región	Ventas	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA	Var a/a
México	935,171	65.0%	332,204	81.0%	35.5%	3.2pp
EE.UU.	1,131,922	13.0%	212,068	7.0%	18.7%	-1.0pp
Europa, Medio Oriente, Asia y África	1,290,584	32.0%	198,446	36.0%	15.4%	0.4pp
Sudamérica y Caribe	417,970	50.0%	117,252	78.0%	28.1%	4.5pp
Otras y eliminaciones interco.	79,658	9.0%	-42,238	-4.0%		
Consolidado	3,855,305	32.8%	817,732	47.9%	21.2%	2.2pp

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

Nuevamente modificamos al alza nuestros estimados para CEMEX. Al incorporar las cifras del trimestre y las mejores perspectivas dadas a conocer en el CEMEX Day el pasado 24 de junio, ante las expectativas de un mejor desempeño del sector y las estrategias implementadas por la compañía para impulsar los crecimientos, estamos modificando al alza nuestras estimaciones. Lo anterior se sustenta en el mayor dinamismo de la economía global derivado de estímulos monetarios adicionales, particularmente en mercados desarrollados, que a su vez beneficiarían a diversos sectores, entre ellos construcción e infraestructura. Adicionalmente, no dejamos de mencionar el promisorio plan de infraestructura en EE.UU. que apoyaría a la industria de materiales de construcción a mayor plazo. Por otro lado, el sólido

comportamiento en emergentes se mantendría debido a una sólida demanda de saco de cemento. Asimismo, el mejor comportamiento de mercado, de la mano de expectativas de una oferta restringida en algunos países (la mayoría en América), deberá traducirse en mayores precios de los productos.

Tomando en cuenta lo anterior, la compañía estima un alza el EBITDA 2021e (~US\$3,100 millones, +7.4% vs. el previo de >US\$2,900 millones), con incrementos interanuales en volúmenes consolidados de cemento de 5%-7%, en concreto de 3%-5% y en agregados de 2%-4%. Asimismo, prevé un aumento de ~12% 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.

De esta manera, ahora nuestras proyecciones para 2021 asumen un crecimiento anual en volúmenes de la cementera a nivel consolidado de 7.5% en cemento, 5.0% en concreto y 4.0% en agregados. En la misma línea, estimamos avances en los precios de los productos en moneda local y, teniendo en cuenta las fluctuaciones de tipo de cambio que juegan un papel relevante, también esperamos un alza promedio en los precios en dólares de las regiones de un dígito medio (+6.5% a/a). Así, anticipamos un aumento en ventas de 13.7% a/a, ubicándose en US\$14,744 millones (+2.9% vs. estimado previo). Como ya lo hemos comentado, la cementera se mantendrá enfocada en continuar con eficiencias operativas, mediante la estrategia Operación Resiliencia, lo que, aunado al mayor apalancamiento operativo, se reflejará en un incremento en EBITDA de 23.5% a US\$3,039 millones (+6.4% vs. previo), mostrando una expansión en el margen de 1.6pp a 20.6% (vs. 19.9%e anterior). Esto se daría a pesar de costos más altos de energéticos, una mezcla de ventas menos favorable y gastos de mantenimiento que se pospusieron en 2020 para mitigar el difícil entorno. Cabe mencionar que para 2022 también estamos esperando un sólido crecimiento en EBITDA de 10.0%, lo cual vemos muy positivo dada la alta base comparativa que representará este año.

Desglosando por región... Para las operaciones de **México**, prevemos que la demanda de saco de cemento seguirá con un buen comportamiento, beneficiada por los programas sociales del gobierno y niveles de [remesas](#) que se ubican en máximos históricos, así como por una recuperación en el sector formal (aceleración en construcción residencial y en proyectos de infraestructura). Así, estimamos un aumento anual promedio en volúmenes de 11.0%, mientras que en EBITDA el alza sería de 32.9% a/a a US\$1,237 millones, con un margen de 35.0% (+1.9pp). Respecto a **EE.UU.**, esperamos que el sector residencial siga impulsando la demanda, lo que aunado a la extensión del gasto en infraestructura del FAST Act (Fixing America's Surface Transportation), continuarán apoyando los resultados, donde anticipamos un crecimiento promedio en volúmenes de 4.0% a/a y un incremento de 10.5% a/a en EBITDA a US\$825 millones, con una mayor rentabilidad (+0.6% a 19.3%). Volvemos a mencionar el impulso adicional que el plan de infraestructura sería para el sector materiales de construcción en el mediano plazo.

Con relación a **Europa, Asia, Medio Oriente y África**, pronosticamos un desempeño mixto, aunque mayormente positivo en los países de la región, donde los estímulos monetarios y fiscales favorecerían la demanda en Europa. De esta forma, prevemos un aumento promedio de 3% a/a en los volúmenes y un alza anual de 13% en EBITDA a US\$711 millones. Por último, en **Sudamérica y el Caribe**, estimamos que, a pesar de las disrupciones en el 2T21 (protestas sociales en Colombia), la autoconstrucción y un mayor número de proyectos sigan reflejando buenos resultados, con avances interanuales en volúmenes de cerca de 10% en promedio y en EBITDA de 26% a US\$468 millones.

Seguiría fortaleciendo la estructura de capital. Los mejores resultados y perspectivas favorecerían una mayor generación de efectivo, lo que aunado a la constante búsqueda de optimización del portafolio (con mayor presencia en desarrollados), el enfoque en hacer más sustentable el negocio, que también se traduce en ahorros, y a las estrategias implementadas para tener una mayor flexibilidad financiera, deberán traducirse en un sólido balance financiero. Actualmente, cuenta con el mejor perfil de vencimientos en una década, con una vida promedio proforma de más de 6.3 años y siendo el primer vencimiento importante hasta 2024 (US\$961 millones, que representa ~10% del total de la deuda). Con relación al indicador de apalancamiento, anticipamos que al cierre de 2021 la empresa tenga una razón Deuda Neta/EBITDA de 2.6x (vs. 4.1x 2020), lo que aumenta la probabilidad -y en un menor tiempo- el que ya le pueda ser otorgado el grado de inversión. Por otro lado, mencionamos como positivo el que la cementera pueda establecer una política de dividendos en el corto plazo.

Valuación y PO 2021E de \$22.50. Recomendamos COMPRA

Para obtener el valor teórico de CEMEX, usamos una metodología de valuación por múltiplos. Hay que señalar que las perspectivas más positivas del sector, ante el mayor crecimiento económico, así como el beneficio adicional que podría darse en la demanda por el plan de infraestructura en EE.UU., se ha visto reflejado en un *rally* importante en las acciones de las empresas del sector.

Considerando lo anterior, los importantes avances esperados para CEMEX y el mejor desempeño del mercado de materiales de construcción, al asumir un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2021e de 8.3x, **obtenemos un PO2021 de \$22.50 por CPO**, que representa un rendimiento estimado de 34.2%. Dicho múltiplo representa un descuento de 5.7% respecto al promedio de empresas comparables 2021e de 8.8x, reflejando una atractiva valuación. Cabe mencionar que las expectativas todavía más favorables a las ya consideradas del mercado, de la mano de la estrategia implementada que se traduciría en un sólido crecimiento sostenido a mayor plazo, hace que nos mantengamos positivos respecto de la acción. En ese sentido, **reiteramos Compra** y la reafirmamos como una de nuestras emisoras favoritas y de las que más se beneficiarán del entorno.

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 160.63	2,686	2,727	33.5%	2.2x	18.8x	16.6x	15.7x	8.3x	7.6x	7.0x
CORP MOCTEZUMA-SER *	MXN 61.00	2,715	2,519	40.6%	4.9x	11.7x			7.5x	7.2x	6.8x
EE.UU.											
EAGLE MATERIALS INC	USD 139.90	5,890	6,672	31.7%	4.2x	17.0x	16.4x	14.7x	12.6x	10.7x	9.9x
VULCAN MATERIALS CO	USD 182.98	33,759	37,238	30.6%	4.0x	39.1x	35.2x	30.0x	18.0x	18.7x	16.9x
MARTIN MARIETTA MATERIALS	USD 367.46	31,868	35,708	30.4%	3.9x	32.7x	30.1x	26.3x	17.8x	17.3x	15.8x
LATAM.											
CEMENTOS ARGOS SA	COP 5,530.00	1,845	3,889	18.7%	0.9x	52.7x	24.4x	17.4x	8.8x	8.1x	7.4x
UNION ANDINA DE CEMENTOS SAA	PEN 1.34	620	1,648	27.9%	0.5x	10.6x	8.6x	5.6x	6.1x	5.5x	4.8x
EUROPA											
HOLCIM LTD	CHF 53.36	36,109	48,323	23.5%	1.3x	19.4x	13.0x	11.6x	8.1x	6.6x	6.2x
VICAT	EUR 43.25	2,301	4,010	17.3%	0.9x	8.7x	10.2x	9.2x	6.1x	5.9x	5.5x
HEIDELBERGCEMENTAG	EUR 75.30	17,700	27,401	18.7%	1.1x		9.5x	9.0x	9.4x	5.9x	5.7x
BUZZI UNICEM SPA	EUR 21.98	5,016	5,127	24.1%	1.3x	8.1x	9.6x	8.9x	5.6x	5.6x	5.4x
AFRICA, ASIA Y OCEANIA											
AKCANSA CIMENTO	TRY 14.51	325	345	16.9%	2.4x	16.9x			8.3x	7.4x	
DANGOTE CEMENT PLC	NGN 248.00	10,279	10,992	48.3%	4.4x	13.9x	13.4x	12.4x	8.4x	7.7x	7.3x
	<i>Promedio</i>	11,624	14,354	27.9%	2.5x	20.8x	17.0x	14.6x	9.6x	8.8x	8.2x
	<i>Mediana</i>	5,016	5,127	27.9%	2.2x	16.9x	13.4x	12.4x	8.3x	7.4x	6.9x
CEMEX CPO	MXN 16.76	12,378	21,274	20.2%	1.2x	-23.3x	10.2x	14.3x	7.4x	6.9x	6.0x
Premio (Descto) vs promedio									-22.9%	-21.7%	-27.3%

Fuente: Bloomberg (28/07/21).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, 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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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	29/07/2021	Compra	\$22.50
CEMEX CPO	29/04/2021	Compra	\$19.50
CEMEX CPO	12/01/2021	Compra	\$14.50
CEMEX CPO	27/07/2020	Mantener	\$ 7.50

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 Godínez	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 Zaldivar	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 Thalia 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
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	hugo.a.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.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899