

CEMEX

Reporte Trimestral

28 de abril 2022

Estrategia de precios mitiga presión en rentabilidad

- Los resultados de CEMEX del 1T22 mostraron avances, alineados a lo esperado, ante sólidas dinámicas de mercado, principalmente en precios, aunque con menores márgenes
- Si bien la perspectiva para los ingresos es favorable, estamos reduciendo nuestro estimado en EBITDA en 5%, por mayores presiones en rentabilidad ante los retos en el entorno
- Establecemos un PO de \$14.00 -FV/EBITDA 2022e 5.5x vs. 6.2x mediana del sector. La atractiva valuación ante el ajuste en la acción no refleja los sólidos fundamentales. Recomendamos Compra

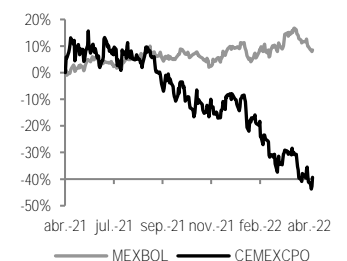
www.banorte.com
@analisis_fundam

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

COMPRA	
Precio Actual	\$9.25
PO	\$14.00
Rendimiento Potencial	51.4%
Precio ADR	US\$4.54
PO ADR	US\$6.60
Acciones por ADR	10
Máx - Mín 12m (P\$)	17.88 - 8.53
Valor de Mercado (US\$m)	6,551.8
Acciones circulación (m)	14,488
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P\$ m)	478.2
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	5.3x
P/U	22.9x
MSCI ESG Rating*	BBB

Incrementos en precios ayudan a compensar parcialmente los retos en costos. Las cifras de la compañía registraron crecimientos debido a la sólida demanda que, aunada a una oferta restringida, reflejaron mayores precios de los productos en moneda local y en dólares (de doble dígito en promedio en cemento), aunque también mostraron una presión en márgenes. Así, los volúmenes de cemento disminuyeron 1%, mientras que los de concreto y agregados subieron 6% y 7%, respectivamente, apoyados por el desempeño de EE.UU. y EMEA. Lo anterior derivó en un alza en ingresos de 11.7% a/a. Por su parte, el EBITDA subió, en menor medida y en línea con lo estimado, 2.5% a/a ante mayores costos de energía, y de fletes e importaciones, con lo que el margen cayó 1.6pp a 18.3%. Mientras tanto, el flujo de efectivo libre fue más negativo y el indicador de apalancamiento se ubicó en 2.8x vs 2.7x del 4T21. Los retos presentes a nivel global, destacando el menor dinamismo económico, mayores costos de energéticos y materias primas, y disrupciones en las cadenas de suministro, han moderado las perspectivas de crecimiento. No obstante, consideramos favorable el que la compañía haya mantenido sin cambios su guía de EBITDA 2022e, apoyada por la estrategia de aumentos en precios que ayudará a mitigar los mayores costos. Esto aunado a una muy atractiva valuación, reafirma nuestra opinión favorable para CEMEX.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de dólares	2020	2021	2022E	2023E
Ingresos	12,814	14,548	15,934	16,732
Utilidad Operativa	-456	1,618	1,561	1,880
EBITDA	2,421	2,861	2,985	3,245
Margen EBITDA	18.9%	19.7%	18.7%	19.4%
Utilidad Neta	-1,467	753	747	853
Margen Neto	-11.5%	5.2%	4.7%	5.1%
Activo Total	27,425	26,650	27,193	28,184
Disponible	950	613	456	464
Pasivo Total	18,474	16,379	16,127	16,177
Deuda	10,598	8,555	8,555	8,555
Capital	8,952	10,271	11,066	12,008

Múltiplos y razones financieras

	2020	2021	2022E	2023E
FV/EBITDA	7.1x	5.1x	4.5x	3.8x
P/U	-4.5x	8.8x	8.8x	7.7x
P/VL	0.8x	0.7x	0.6x	0.6x
ROE	-18.2%	7.7%	7.2%	7.7%
ROA	-5.1%	2.8%	2.7%	3.1%
EBITDA/ intereses	3.4x	5.0x	6.2x	8.1x
Deuda Neta/EBITDA	4.1x	2.7x	2.2x	1.7x
Deuda/Capital	1.1x	0.8x	0.6x	0.5x

Fuente: Banorte.

Cemex – Resultados 1T22

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	3,374	3,770	11.7%	3,575	5.4%
Utilidad de Operación	969	389	-59.9%	384	1.1%
Ebitda	674	691	2.5%	679	1.8%
Utilidad Neta	665	198	-70.2%	166	19.4%
Márgenes					
Margen Operativo	28.7%	10.3%	-18.4pp	10.8%	-0.4pp
Margen Ebitda	20.0%	18.3%	-1.6pp	19.0%	-0.7pp
Margen Neto	19.7%	5.3%	-14.4pp	4.6%	0.6pp
UPA	\$0.05	\$0.01	-69.7%	\$0.01	19.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2021	2021	2022	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	3,374.1	3,618.2	3,770.0	11.7%	4.2%
Costo de Ventas	2,280.0	2,528.2	2,610.5	14.5%	3.3%
Utilidad Bruta	1,094.0	1,090.0	1,159.5	6.0%	6.4%
Gastos Generales	125.0	804.1	770.9	>500%	-4.1%
Utilidad de Operación	969.0	285.9	388.6	-59.9%	35.9%
Margen Operativo	28.7%	7.9%	10.3%	(18.4pp)	2.4pp
Depreciación Operativa	276.9	284.3	281.0	1.5%	-1.2%
EBITDA	673.8	650.6	690.8	2.5%	6.2%
Margen EBITDA	20.0%	18.0%	18.3%	(1.6pp)	0.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(263.8)	(144.0)	(143.4)	-45.7%	-0.4%
Intereses Pagados	244.4	135.6	119.4	-51.1%	-11.9%
Intereses Ganados	3.2	10.4	3.9	21.9%	-62.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(16.2)	(16.2)	(17.4)	7.6%	7.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(6.4)	(2.6)	(10.4)	63.0%	299.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	3.3	16.2	5.4	61.5%	-66.6%
Utilidad antes de Impuestos	708.5	158.1	250.6	-64.6%	58.5%
Provisión para Impuestos	72.9	(82.9)	52.1	-28.4%	N.A.
Operaciones Discontinuadas	36.7	(36.7)	9.3	-74.5%	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	672.3	204.3	207.8	-69.1%	1.7%
Participación Minoritaria	7.8	9.4	9.7	24.7%	3.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	664.5	194.8	198.1	-70.2%	1.7%
Margen Neto	19.7%	5.4%	5.3%	(14.4pp)	(0.1pp)
UPA	0.045	0.013	0.014	-69.7%	3.2%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	4,707.8	4,225.3	4,646.8	-1.3%	10.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,308.7	612.8	592.9	-54.7%	-3.3%
Activos No Circulantes	22,854.6	22,425.1	22,530.0	-1.4%	0.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	11,160.9	11,322.1	11,354.4	1.7%	0.3%
Activos Intangibles (Neto)	10,208.4	9,762.6	9,773.7	-4.3%	0.1%
Activo Total	27,562.4	26,650.4	27,176.9	-1.4%	2.0%
Pasivo Circulante	5,417.9	5,380.3	5,393.8	-0.4%	0.3%
Deuda de Corto Plazo	833.0	342.2	358.5	-57.0%	4.8%
Proveedores	2,485.0	2,761.9	2,771.3	11.5%	0.3%
Pasivo a Largo Plazo	12,569.9	10,998.9	11,266.7	-10.4%	2.4%
Deuda de Largo Plazo	9,580.0	8,212.8	8,604.5	-10.2%	4.8%
Pasivo Total	17,987.7	16,379.3	16,660.5	-7.4%	1.7%
Capital Contable	9,574.6	10,271.1	10,516.4	9.8%	2.4%
Participación Minoritaria	889.2	443.9	456.6	-48.7%	2.9%
Capital Contable Mayoritario	8,685.4	9,827.3	10,059.8	15.8%	2.4%
Pasivo y Capital	27,562.4	26,650.4	27,176.9	-1.4%	2.0%
Deuda Neta	9,104.3	7,942.2	8,370.1	-8.1%	5.4%

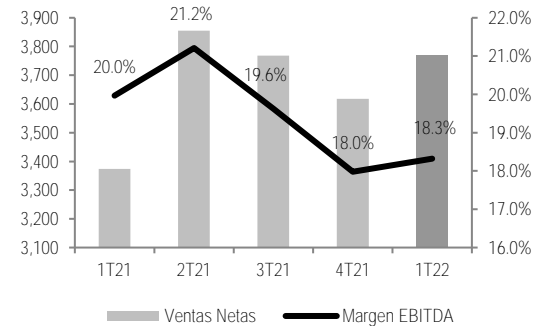
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	892.8	861.7	172.2
Flujos de actividades de inversión	451.9	(446.1)	(26.6)
Flujos de actividades de financiamiento	(707.6)	(5.6)	(252.8)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	0.0	0.0	0.0
Incremento (disminución) efectivo	358.4	(256.4)	(20.0)

Fuente: Banorte, BMV

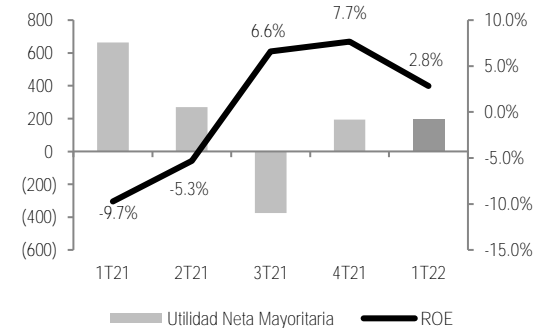
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



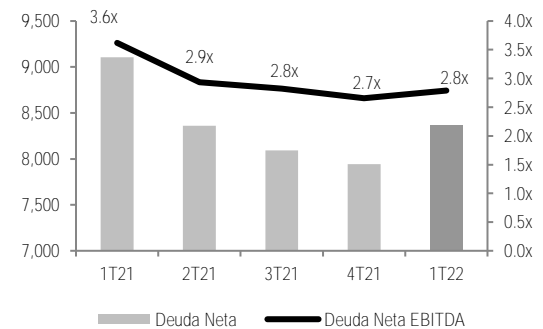
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Razón de apalancamiento financiero consolidado

Cifras en millones



Variaciones de volumen por producto en el 1T22
Porcentaje – Variación a/a

Región	Cemento	Concreto	Agregados
México	-8.0%	9.0%	5.0%
EE.UU.	9.0%	7.0%	9.0%
Europa, Medio Oriente, Asia y África	6.0%	3.0%	7.0%
Sudamérica y Caribe	-2.0%	9.0%	0.0%
Consolidado	-1.0%	6.0%	7.0%

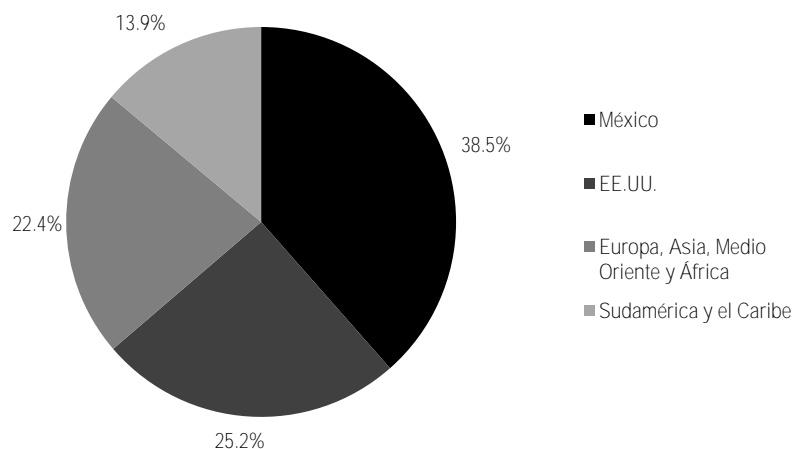
Fuente: Cemex, Banorte.

Cemex 1T22 – Ventas, EBITDA y Margen EBITDA por región
Cifras en millones de dólares

Región	Ventas	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA	Var a/a
México	881	7.2%	286	-4.3%	32.5%	-3.9pp
EE.UU.	1196	18.1%	200	2.0%	16.8%	-2.6pp
Europa, Medio Oriente, Asia y África	1185	9.2%	145	29.1%	12.3%	1.9pp
Sudamérica y Caribe	416	6.4%	109	-3.2%	26.3%	1.9pp
Otras y eliminaciones interco.	92	46.8%	-50	-7.2%		
Consolidado	3,770	11.7%	691	2.5%	18.3%	-1.6pp

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 2022

Estrategia de la compañía compensaría parcialmente impacto por inflación de costos. Tras un 2021 de importante recuperación en las cifras de CEMEX, en donde el 1S21 mostró un desempeño muy favorable, el cual fue aminorándose hacia la 2S21, los riesgos en el entorno se han acentuado en este inicio de 2022. Dentro de los principales destacamos las presiones inflacionarias, cada vez mayores antes las disrupciones en las cadenas de suministro y el alza en precios de materias primas, también exacerbadas por los conflictos geopolíticos, que han derivado en posturas más *hawkish* por parte de diversos bancos centrales. De esta forma, las preocupaciones en torno a una mayor desaceleración económica global siguen latentes y más aún con la situación de pandemia de nuevo en China.

Al incorporar las cifras del trimestre y la actualización de perspectivas dadas a conocer por la compañía, para este año prevemos que la demanda de materiales de construcción se mantenga sólida, lo que aunado a una oferta restringida en la mayoría de las regiones donde opera, continuaría beneficiando a un entorno positivo en los precios de los productos. Esto de la mano de otras estrategias, tal como el uso de combustibles alternos que al 1T22 representó el 33% del total, esperando alcanzar el 36% al cierre de 2022, así como la transformación digital (*Working Smarter*) que apoyará mayores eficiencias, ayudarán a para paliar los costos más altos. Sin embargo, las perspectivas apuntan a que la rentabilidad de la cementera se vería presionada, sobre todo en el 1S22, mientras que para el 2S22, bases de comparación menos difíciles y los incrementos en precios, deberían apoyar un mejor desempeño. Recordamos que el objetivo de la empresa es de lograr un margen EBITDA $\geq 20.0\%$ vs. 19.3% últimos 12 meses. Por otro lado, seguimos mencionando el plan de infraestructura en EE.UU. que apoyará a la industria de materiales de construcción, tan pronto como a finales de este año.

Considerando lo anterior, la compañía reiteró su estimación de un alza en el EBITDA 2022e de un dígito medio, así como volúmenes consolidados de cemento estables, mientras que espera un aumento en concreto y en agregados de un dígito bajo a medio. Asimismo, prevé un alza de $\sim 35\%$ (vs. $\sim 19\%$ previo) en el costo de energía por tonelada de cemento producida, inversiones en activo fijo por $\sim US\$1,200$ millones (vs. $US\$1,300$ millones previo), una inversión en capital de trabajo de $\sim US\$150$ millones, impuestos pagados por $\sim US\$200$ millones (vs. $\sim US\$250$ millones previo) y una reducción en el costo de deuda de $\sim US\$10$ millones.

De esta forma, nuestras proyecciones para 2022 asumen avances en volúmenes de la cementera a nivel consolidado de $+0.1\%$ en cemento, $+2.2\%$ en concreto y $+2.3\%$ en agregados. Estimamos sólidos incrementos 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 alto. Así, anticipamos un aumento en ventas de 9.0% a/a, ubicándose en $US\$15,863$ millones. Como ya lo hemos comentado, la inflación en costos predominará en el año, además de una mezcla de ventas menos favorable, lo cual será parcialmente compensado por eficiencias operativas, por lo que prevemos un menor crecimiento en EBITDA de 3.7% a $US\$2,985$ millones (-5% vs. previo), mostrando una contracción en el margen de $1.0pp$ a 18.7% (vs. 20.0% e anterior).

Desglosando por región... Para las operaciones de **México**, considerando una alta base comparativa por el desempeño positivo el año anterior, prevemos que la demanda de saco se modere. Mientras tanto, el sector formal seguiría con señales de mejoría apoyado principalmente por vivienda y la parte comercial e industrial. Este último por el crecimiento en manufactura, almacenes, *onshoring*, y por la construcción de redes de logística. Así, el aumento anual promedio en volúmenes sería de 1.6% (-3% en cemento), mientras que en precios estimamos un avance de doble dígito en dólares. El EBITDA subiría 3.3% a/a a $US\$1,202$ millones, con un margen de 31.9% ($-1.7pp$), por los mayores costos, particularmente de energía.

Respecto a **EE.UU.**, esperamos que el sector residencial siga impulsando la fuerte demanda que se ha reflejado en el inicio de 2022, lo que aunado a niveles de utilización de la producción limitada, deberá continuar favoreciendo las iniciativas en precios. Así, proyectamos un crecimiento promedio en volúmenes de 2.8% a/a y un alza en precios de doble dígito. Por su parte, pronosticamos incremento de 3.5% a/a en EBITDA a US\$789 millones, con una disminución en rentabilidad (-1.2% a 16.3%). Volvemos a mencionar el impulso adicional que el plan de infraestructura será para el sector materiales de construcción a mayor plazo.

Con relación a **Europa, Asia, Medio Oriente y África**, prevemos un crecimiento continuo en la demanda (aumento de 1.2%e promedio en volúmenes), lo que apoyará mayores precios; sin embargo, esperamos que lo anterior se vea parcialmente compensado por mayores costos, por lo que anticipamos una variación positiva de 3.9% a/a en EBITDA a US\$702 millones. Por último, en **Sudamérica y el Caribe**, estimamos que la vivienda, autoconstrucción y proyectos de infraestructura y turismo sigan reflejando buenos resultados, con avances interanuales en volúmenes de cerca de 5% en promedio, así como mayores precios ante la dinámica positiva de oferta y demanda. El avance en EBITDA sería de 2.7% a US\$454 millones.

Seguiría la sólida la estructura de capital. A pesar de la expectativa de avances moderados en los resultados, creemos que 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 estrategias implementadas para tener una mayor flexibilidad financiera, deberán traducirse en un sano balance financiero. Actualmente, cuenta con sólido perfil de vencimientos, con una vida promedio proforma de 5.7 años y siendo el primer vencimiento importante hasta 2025 (US\$956 millones, que representa ~11% del total de la deuda). Con relación al indicador de apalancamiento, anticipamos que al cierre de 2022 la empresa tenga una razón Deuda Neta/EBITDA de 2.2x (vs. 2.8x al 1T22), lo que debería continuar apoyando el camino para obtener el grado de inversión.

Valuación y PO 2022e de \$14.00. Recomendamos COMPRA

Para obtener el valor teórico de la compañía usamos una metodología de valuación por múltiplos. Hay que señalar que los riesgos latentes en el entorno, con expectativas que apuntan a un menor crecimiento económico y mayores presiones inflacionarias, han reflejado un impacto negativo en las acciones de las empresas del sector, donde específicamente para CEMEX, el ajuste ha sido de -34% en el acumulado del año.

Considerando lo anterior, las estrategias de la cementera para compensar la inflación en costos, así como una sólida demanda y mayores precios esperados en el mercado de materiales de construcción, al asumir una postura conservadora y un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2022e de 5.5x, **obtenemos un PO2022 de \$14.00 por CPO**, que representa un rendimiento estimado de 51.4%. Dicho múltiplo equivale a un descuento de 11.3% respecto a la mediana de empresas comparables 2022e de 6.2x, reflejando una muy atractiva

valuación. Hacia adelante, consideramos que las perspectivas pueden tornarse más positivas tomando en cuenta el impulso adicional del gasto de infraestructura en EE.UU., lo que de la mano de las estrategias de la empresa, se traducirían en un crecimiento sostenido a mayor plazo. Así, a nuestro parecer los fundamentales de CEMEX siguen siendo sólidos, por lo que **recomendamos Compra**, representando una opción atractiva para incorporarla a los portafolios, ante el fuerte ajuste en la acción, con una visión de mediano-largo plazo.

Valuación relativa de cemento

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	Margen EBITDA	P/VL	P/U	P/U 2022E	P/U 2023E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2022E	FV/EBITDA 2023E
MEXICO											
GCC *	MXN 137.05	2,219	2,097	32.1%	1.7x	15.0x	13.0x	12.1x	6.1x	5.8x	5.1x
CORP MOCTEZUMA-SER *	MXN 63.50	2,746	2,543	42.7%	5.1x	12.2x			7.7x	9.0x	7.8x
EE.UU.											
EAGLE MATERIALS INC	USD 125.81	4,970	5,828	32.9%	4.1x	14.3x	13.6x	11.3x	9.9x	9.0x	8.0x
VULCAN MATERIALS CO	USD 177.88	29,471	35,025	27.8%	3.6x	37.7x	28.6x	22.7x	18.2x	16.0x	13.8x
MARTIN MARIETTA MATERIALS	USD 365.86	28,444	35,278	26.3%	3.5x	31.1x	27.8x	22.8x	18.9x	16.4x	14.4x
LATAM.											
CEMENTOS ARGOS SA	COP 6,005.00	1,971	3,852	21.8%	0.9x	18.2x	20.3x	17.1x	7.2x	7.4x	6.6x
UNION ANDINA DE CEMENTOS SAA	PEN 2.00	946	1,953	29.8%	0.7x	8.4x	7.0x	7.0x	5.2x	4.9x	5.1x
EUROPA											
HOLCIM LTD	CHF 47.76	30,274	43,362	23.3%	1.0x	12.7x	11.2x	10.2x	6.7x	6.2x	5.9x
VICAT	EUR 30.10	1,419	3,063	19.0%	0.6x	6.6x	6.5x	6.1x	4.9x	4.6x	4.4x
HEIDELBERGCEMENT AG	EUR 54.10	10,972	17,446	18.7%	0.7x	5.9x	6.7x	6.3x	4.2x	4.5x	4.3x
BUZZI UNICEM SPA	EUR 17.62	3,565	3,583	23.1%	0.8x	6.2x	7.7x	7.0x	4.3x	4.6x	4.4x
AFRICA, ASIA Y OCEANIA											
AKCANSA CIMENTO	TRY 21.42	277	284	12.7%	2.7x	10.7x	14.5x		10.6x	7.8x	
DANGOTE CEMENT PLC	NGN 285.80	11,718	12,360	49.4%	5.0x	13.5x	11.7x	10.8x	7.5x	6.9x	6.5x
	<i>Promedio</i>	9,628	14,249	26.2%	2.1x	13.6x	12.8x	11.1x	8.1x	7.5x	6.8x
	<i>Mediana</i>	3,565	3,852	23.3%	1.0x	12.2x	11.4x	10.2x	6.7x	6.2x	5.5x
CEMEX CPO	MXN 9.25	6,552	15,206	19.3%	0.7x	22.9x	8.8x	7.7x	5.3x	4.5x	3.8x
Premio (Descto) vs promedio									-34.8%	-40.3%	-44.2%

Fuente: Bloomberg (28/04/22).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivios Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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	28/04/2022	Compra	\$14.00
CEMEX CPO	29/07/2021	Compra	\$22.50
CEMEX CPO	29/04/2021	Compra	\$19.50
CEMEX CPO	12/01/2021	Compra	\$14.50

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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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.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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899