

Cemex

Reporte Trimestral

9 de febrero 2017

Reporte del 4T16 con mayor flujo de efectivo

- En el 4T16 las Ventas cayeron 4.2%, pero el Ebitda tuvo un avance de 0.6% (en dólares). México mostró crecimientos y EE.UU. siguió con mayor margen. Los precios en moneda local se incrementaron
- Las eficiencias operativas llevaron a que el margen Ebitda fuera el más alto en un cuarto trimestre desde 2006. En la misma línea, el flujo de efectivo libre tuvo un crecimiento de 11% vs. 4T15
- Subimos nuestro PO 2017E a P\$22.0 de P\$19.5 con recomendación de Compra. Las eficiencias en flujo de efectivo libre 2017E y el nuevo objetivo de reducción de deuda por parte de Cemex fueron positivos

Reporte del 4T16 con mejor rentabilidad y mayor generación de flujo de efectivo libre (vs. 4T15). Cemex reportó sus resultados al 4T16 con una baja en Ventas de 4.2% y un ligero avance en Ebitda de 0.6%, ubicándose en US\$3,190m y US\$654m, respectivamente. Se registró un incremento en utilidad neta mayoritaria de 48.4%, para colocarse en US\$214m. En general, los resultados fueron en línea con nuestros estimados; sin embargo, destacamos el control/reducción de costos y gastos, así como las iniciativas de la compañía que llevaron a una mejor rentabilidad y una mayor generación de flujo de efectivo libre (+11% vs. 4T15). Asimismo, la guía para 2017 de Cemex muestra números favorables en cuanto a partidas de flujo de efectivo y reducción de deuda total, lo que consideramos como positivo.

Subimos nuestro PO 2017E a P\$22.0 de P\$19.5, que representa un rendimiento potencial de 21.3%, con recomendación de Compra. Dicho PO lo obtuvimos con el método de valuación de Flujos Descontados (DCF, por sus siglas en inglés) y representa un múltiplo FV/EBITDA 2017E de 9.3x, por debajo del múltiplo actual de 9.6x y similar al promedio de 2 años (9.4x).

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

José Espitia

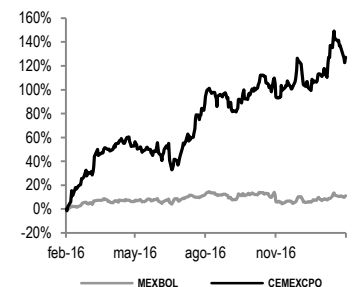
Subdirector
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/
Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$18.13
PO 2017	\$22.00
Dividendo (%)	4.0%
Rendimiento Potencial	21.3%
Precio ADR	US\$8.94
PO2017 ADR	US\$9.36
Acciones por ADR	10
Máx – Mín 12m (P\$)	20.04 – 7.60
Valor de Mercado (US\$m)	12,503
Acciones circulación (m)	14,041
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P\$ m)	713.7
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	9.6x
P/U	15.1x

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	220,326	250,909	297,400	324,329
Utilidad Operativa	23,446	33,618	41,591	48,059
EBITDA	41,354	51,411	62,192	70,227
Margen EBITDA	18.8%	20.5%	20.9%	21.7%
Utilidad Neta	1,201	14,033	13,774	18,601
Margen Neto	0.5%	5.6%	4.6%	5.7%
Activo Total	542,264	599,728	678,297	666,920
Disponible	15,280	11,555	14,823	15,324
Pasivo Total	378,496	403,003	440,011	417,444
Deuda	256,168	261,888	272,623	263,342
Capital	163,769	196,725	238,286	249,477

Fuente: Banorte-Ixe.

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	12.1x	10.6x	9.0x	8.1x
P/U	203.0x	18.1x	19.2x	14.8x
P/VL	1.7x	1.5x	1.3x	1.3x
ROE	0.8%	8.4%	6.8%	8.7%
ROA	0.2%	2.3%	2.0%	2.8%
EBITDA/ intereses	2.6x	3.2x	3.9x	4.8x
Deuda Neta/EBITDA	5.8x	4.9x	4.1x	3.5x
Deuda/Capital	1.6x	1.3x	1.1x	1.1x

Cemex – Resultados 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16	Var %	4T16e	Var % vs Estim.
Ventas	55,861	63,953	14.5%	64,203	-0.4%
Utilidad de Operación	5,265	8,933	69.7%	7,702	16.0%
Ebitda	10,894	13,103	20.3%	12,813	2.3%
Utilidad Neta	2,415	4,285	77.4%	2,953	45.1%
Márgenes					
Margen Operativo	9.4%	14.0%	4.5pp	12.0%	2.0pp
Margen Ebitda	19.5%	20.5%	1.0pp	20.0%	0.5pp
Margen Neto	4.3%	6.7%	2.4pp	4.6%	2.1pp
UPA	\$0.18	\$0.31	69.9%	\$0.21	45.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	55,861.2	67,923.8	63,952.6	14.5%	-5.8%
Costo de Ventas	36,413.9	43,230.7	40,666.1	11.7%	-5.9%
Utilidad Bruta	19,447.4	24,693.1	23,286.5	19.7%	-5.7%
Gastos Generales	14,182.4	14,723.0	14,353.1	1.2%	-2.5%
Utilidad de Operación	5,265.0	9,970.1	8,933.4	69.7%	-10.4%
Margen Operativo	9.4%	14.7%	14.0%	4.5pp	(0.7pp)
Depreciación Operativa	4,092.4	4,348.9	4,013.0	-1.9%	-7.7%
EBITDA	10,894.1	14,803.0	13,102.8	20.3%	-11.5%
Margen EBITDA	19.5%	21.8%	20.5%	1.0pp	(1.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(4,769.0)	(3,629.8)	(4,000.2)	-16.1%	10.2%
Intereses Pagados	4,047.0	3,922.6	3,963.4	-2.1%	1.0%
Intereses Ganados	23.9	92.8	42.4	77.5%	-54.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1,095.1)	(1,448.4)	(1,429.8)	30.6%	-1.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	349.2	1,648.4	1,350.6	286.8%	-18.1%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	256.7	260.6	135.9	-47.1%	-47.9%
Utilidad antes de Impuestos	752.7	6,600.9	5,069.1	>500%	-23.2%
Provisión para Impuestos	(994.0)	822.5	874.7	N.A.	6.3%
Operaciones Discontinuadas	909.2	(7.3)	276.4	-69.6%	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	2,655.8	5,771.2	4,470.8	68.3%	-22.5%
Participación Minoritaria	240.9	350.7	186.0	-22.8%	-47.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,414.9	5,420.4	4,284.8	77.4%	-21.0%
Margen Neto	4.3%	8.0%	6.7%	2.4pp	(1.3pp)
UPA	0.180	0.386	0.305	69.9%	-21.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	73,665.4	87,442.9	92,030.7	24.9%	5.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	15,280.1	11,435.0	11,555.4	-24.4%	1.1%
Activos No Circulantes	468,599.0	501,416.7	507,697.6	8.3%	1.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	214,132.7	224,772.2	227,110.5	6.1%	1.0%
Activos Intangibles (Neto)	220,318.0	238,280.1	247,019.9	12.1%	3.7%
Activo Total	542,264.3	588,859.6	599,728.3	10.6%	1.8%
Pasivo Circulante	72,575.1	83,831.7	82,116.0	13.1%	-2.0%
Deuda de Corto Plazo	6,499.6	7,966.9	1,501.5	-76.9%	-81.2%
Proveedores	28,708.7	34,884.0	39,903.1	39.0%	14.4%
Pasivo a Largo Plazo	305,920.7	312,572.4	320,887.2	4.9%	2.7%
Deuda de Largo Plazo	250,002.1	254,237.6	260,299.2	4.1%	2.4%
Pasivo Total	378,495.8	396,404.1	403,003.2	6.5%	1.7%
Capital Contable	163,768.5	192,455.4	196,725.1	20.1%	2.2%
Participación Minoritaria	20,289.3	27,226.4	28,950.6	42.7%	6.3%
Capital Contable Mayoritario	143,479.3	165,229.1	167,774.5	16.9%	1.5%
Pasivo y Capital	542,264.3	588,859.6	599,728.3	10.6%	1.8%
Deuda Neta	241,221.6	250,769.5	250,245.3	3.7%	-0.2%

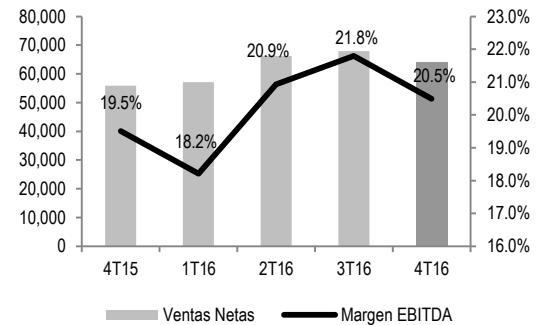
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	40,415.1				
Flujos generado en la Operación	(3,455.8)	16,003.4	19,713		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(9,739.0)	(3,745.4)	1,518.3		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(24,529.6)	(12,064.7)	(21,110.9)		
Incremento (disminución) efectivo	2,690.7	238.3	120.4		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

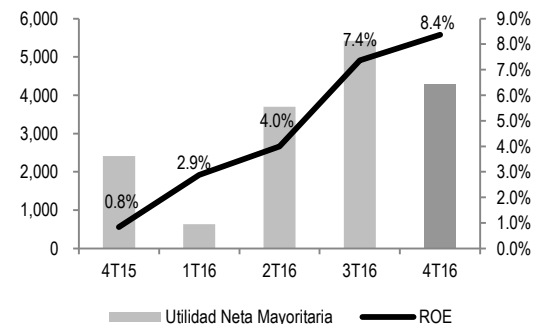
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



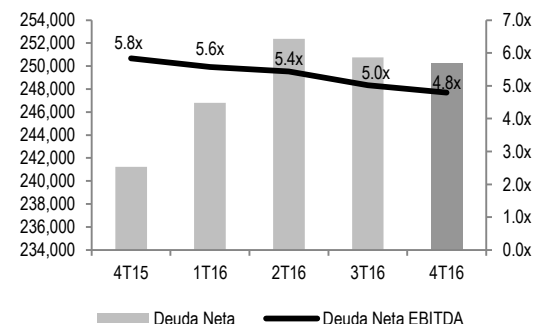
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Consideramos que existe un sesgo positivo para la compañía con el presente reporte en términos de rentabilidad, generación de flujo de efectivo y reducción de deuda. Hay que mencionar que el margen Ebitda fue el más alto en un cuarto trimestre desde 2006. Adicionalmente, la guía para 2017 de Cemex muestra números favorables en cuanto a partidas de flujo de efectivo y reducción de deuda total. Si bien existe incertidumbre en torno a la economía global, donde se espera un bajo crecimiento, lo principal a monitorear será el impacto de las posibles acciones del nuevo gobierno de EE.UU. para la economía mexicana y el efecto en la demanda de sus productos. Por otro lado, se tiene la expectativa de que se podría dar un mayor gasto en infraestructura en EE.UU. como medio, entre otros, para impulsar a su economía. De esta forma, faltaría por determinar estos posibles efectos, que en principio, parecerían mixtos para la empresa. Por otro lado, hay que monitorear el desempeño de los volúmenes que presentaron un retroceso en promedio en este trimestre. No obstante lo anterior, reiteramos que su estrategia de creación de valor antes que volumen (enfoque en precios), las eficiencias operativas (control-reducción de costos), y las iniciativas que está llevando a cabo para una mayor generación de flujo de efectivo y reducción de deuda, representan un buen avance en el proceso de recuperar su grado de inversión. Cabe señalar que las cifras del 4T15 variaron ante las ventas de activos realizadas por la compañía.

Se presentó una disminución en promedio de los volúmenes de la empresa. En moneda local, los precios en general tuvieron crecimientos, pero mostraron caídas en dólares (afectados por la apreciación de esta moneda). Cemex registró un volumen de cemento total de 15.927m de toneladas, -4% vs. 4T15. En cuanto a concreto, el volumen bajó 1% A/A y se ubicó en 13.111m m³, y por último, en agregados hubo un incremento de 2%, colocándose en 36.781m de toneladas. Las regiones que incrementaron sus volúmenes fueron: México y Europa. Los volúmenes en EE.UU. cayeron -2%, por una difícil base de comparación en el 4T15, que tuvo condiciones climáticas más favorables. Adicionalmente, se presentaron menores volúmenes en Sudamérica (retrasos en proyectos de infraestructura y retos macroeconómicos en el 2S16 en Colombia), así como en Asia, Medio Oriente y África (en Filipinas impactados por condiciones climatológicas y en Egipto principalmente por la depreciación de la moneda).

Variaciones de volumen por producto en el 4T16

Porcentaje – Variación A/A

Región	Cemento	Concreto	Agregados
México	7%	7%	12%
EE.UU.	-3%	-4%	0%
Sudamérica y Caribe	1%	-10%	-11%
Europa	-2%	3%	2%
Asia, Medio Oriente y África	-14%	-10%	5%
Consolidado	-4%	-1%	2%

Fuente: Cemex, Banorte-Ixe.

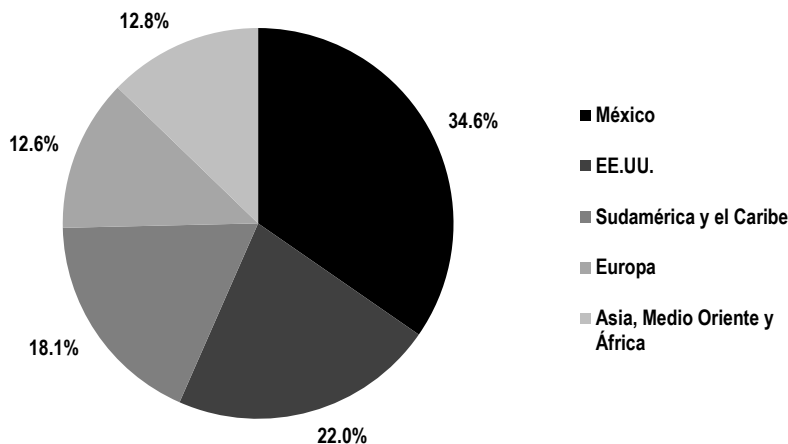
La estrategia de precios que Cemex ha implementado ha tenido éxito en la mayoría de sus regiones, ya que en México se logra una mejora (a/a) en promedio de 12% respecto al 4T15, en EE.UU. de 2%; en Sudamérica y Europa sin cambios; y en Asia, Medio Oriente y África de 6%, todo esto en moneda local. Ajustados en dólares (y reiterando la apreciación de esta

moneda), las variaciones en los precios son: -6% en promedio en México; +2% en EE.UU.; -2% en Sudamérica; -8% 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 4%.

Mayor rentabilidad en la mayoría de las regiones. El Ebitda presentó un ligero aumento de 0.6% vs. 4T15, colocándose en US\$654m. Con lo anterior el margen Ebitda fue de 20.5%, con una variación positiva de 1pp vs. 4T15. De forma comparable para las operaciones existentes y ajustadas por las fluctuaciones cambiarias, el Ebitda aumentó 10%. La empresa señaló que durante el trimestre, el costo de ventas como porcentaje de ventas netas disminuyó en 1.6pp vs. 4T15, ubicándose en 63.6% (ante las iniciativas de reducción de costos y menores costos de energía), y los gastos de operación como porcentaje de ventas netas bajaron a 22.2% de 22.6% en el 4T15. En cuanto al desglose del resultado operativo, México mostró sólidos incrementos (Ventas +4% y Ebitda +6%) y mayor rentabilidad (34.9% en el 4T16 vs. 34.4% en el 4T15); y EE.UU. siguió con buenos resultados (Ventas -2% y Ebitda +13%) y mejorando su rentabilidad (se ubicó en 20.8% vs. 18.0% en el 4T15). En contraparte, Sudamérica tuvo caídas (-8% y -13%) con un menor margen; al igual que Europa (-9% y -14%) –con menor rentabilidad; y Asia, Medio Oriente y África que presentó disminuciones en sus números (-22% y -15%) aunque con mejor margen Ebitda.

Participación de Ebitda U12m por región

Porcentaje



Fuente: Cemex, Banorte-Ixe.

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

Cemex presentó un crecimiento en la Utilidad Neta Mayoritaria de 48.4% vs. 4T15 para ubicarse en US\$214m. La utilidad refleja principalmente mejores resultados de operación antes de otros gastos, neto, menores otros gastos, menores gastos financieros, mejor resultado por instrumentos financieros, un efecto positivo en resultado por fluctuación cambiaria y menor utilidad neta de la participación no controladora, parcialmente contrarrestado por menor ganancia en participación de asociadas, mayores impuestos a la utilidad y un efecto negativo en operaciones discontinuas.

Cemex informó que su flujo de efectivo libre fue de US\$544m en el 4T16, que representó un avance de 11% vs. 4T15. Se llegó por primera vez a días de capital de trabajo negativos (-4).

La deuda neta disminuyó 6.4% vs. 3T16 y hubo una mejora en los indicadores de apalancamiento. La deuda total disminuyó 6.6% vs. 3T16 y se ubicó en US\$12,635m. Asimismo, reportó una Deuda Neta, incluyendo instrumentos perpetuos, de US\$12,516m al 4T16 (-6.4% vs. 3T16). La relación de deuda fondeada a Ebitda se coloca en 4.22x (vs. 4.52x en el 3T16), en tanto que la cobertura de intereses se ubicó en 3.18x (vs. 3.03x en el 3T16). El perfil de vencimientos de la empresa es de 5.2 años al 4T16.

Guía de la empresa 2017. Cemex dio a conocer sus estimados de 2017 que incluyen un crecimiento de 1% a 3% en sus volúmenes de cemento y concreto, así como de 0% a 3% en agregados. La compañía estima un aumento de alrededor de 5% en el costo de energía por tonelada de cemento producida, inversiones en activo fijo de US\$730m, inversión en capital de trabajo de alrededor de US\$50m, un monto de impuestos pagados de aproximadamente US\$325m y una baja de alrededor de US\$125m en el costo de su deuda, incluyendo notas perpetuas y notas convertibles. La guía de la compañía se encuentra en línea con nuestros estimados en volúmenes, pero mejor en iniciativas en cuanto a generación de flujo de efectivo 2017E.

Mayor monto objetivo de desinversión de activos y de reducción de deuda para el periodo 2016-2017. Cemex estableció un mayor monto de desinversión de activos para el periodo 2016-2017 de alrededor de US\$2,500m (vs. US\$1,500m-US\$2,000m previo). Asimismo, en relación a la deuda total espera que la reducción sea mayor y se ubique entre US\$3,500m y US\$4,000m (vs. US\$3,000m-US\$3,500m previo).

Objetivos 2016 y 2017 para impulsar el camino hacia su grado de inversión

	Iniciativas	Objetivos	Avance a la fecha (aproximado)
2016 y 2017	Desinversión de activos Reducción deuda total	US\$2,500m US\$3,500m-US\$4,000m	US\$2,000m US\$2,300m

Fuente: Cemex.

Estimados 2017

Para 2017 esperamos que Cemex registre un ligero aumento (en dólares) en Ventas consolidadas de 1.4% A/A y un alza en Ebitda de 3.5%. En términos proforma, incluyendo la venta e inclusión de activos de la compañía, el Ebitda tendría un avance de aproximadamente 2.9%. Creemos que la empresa seguirá con su estrategia de enfoque en precios; sin embargo, la fuerte apreciación del dólar, principalmente respecto al peso, sigue siendo una de las razones del bajo crecimiento estimado. En cuanto a volúmenes, a nivel consolidado consideramos las siguientes variaciones: +2.0% cemento y +1.6% en concreto y agregados, respectivamente.

Estimamos que EE.UU. tenga un aumento en Ebitda de un dígito alto, con un margen de 18.5%. Adicionalmente, la región de Asia, Medio Oriente y África, impulsaría el EBITDA con un alza de un dígito medio, así como Sudamérica y el Caribe con un dígito alto (por la consolidación de Trinidad Cement

Limited). Para México, esperamos que se presenten variaciones a la baja de un dígito medio en Ventas y EBITDA, respectivamente, ante la fuerte apreciación estimada del dólar respecto al peso (principal factor), además de un impacto por el tema de mayor costo de combustible (en gastos de distribución). En la región de Europa también esperamos caídas de un dígito bajo. Reiteramos que si en EE.UU. se confirma un mayor gasto de infraestructura por parte del nuevo gobierno, no descartamos una reacción positiva en el precio de la acción.

Valuación y PO 2017E de P\$22.0

A través del método de DCF, nuestro precio objetivo obtenido para 2017E es de P\$22.0 que representa un múltiplo FV/EBITDA 2017E de 9.3x, el cual se ubica por debajo del múltiplo actual de 9.6x y similar al promedio de 2 años (9.4x). En nuestros supuestos consideramos un WACC de 9.3%; costo de la deuda de 7.0%; Beta de 1.35; Tasa libre de riesgo de 2.9% más el riesgo país ponderado de las regiones de 3.0%, 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 21.3% vs. precio actual (pesos), por lo que nuestra recomendación es Compra.

CEMEX-DCF

(Millones de dólares)

Concepto	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Perpetuidad
Flujo Libre de Efectivo	1,805	1,848	1,871	1,987	2,110	29,261
						CPOs estimado (millones)
						14,603
						P\$
						PO DCF
						22.0
Valor DCF	13,668					Precio Actual
						18.1
Market Cap. Actual	12,503					Rendimiento Potencial
						21.3%

Fuente: Banorte-Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentin III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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	09/02/2017	Compra	P\$22.00
CEMEX CPO	28/09/2016	Compra	P\$19.50
CEMEX CPO	27/07/2016	Compra	P\$15.50
CEMEX CPO	21/04/2016	Mantener	P\$14.50
CEMEX CPO	04/02/2016	Compra	P\$12.00

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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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.cebaldos@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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454