

CEMEX

Reporte Trimestral

10 de febrero 2022

Entorno favorable de precios mitiga retos en costos

- **CEMEX continuó con avances operativos debido al sólido desempeño de la industria, aunque a un menor ritmo, y mostró una ligera disminución en el margen EBITDA por presión en costos**
- **La guía de EBITDA 2022e de la empresa incorpora un menor crecimiento; no obstante, creemos que la atractiva valuación ante el ajuste en la acción no refleja los sólidos fundamentales a mayor plazo**

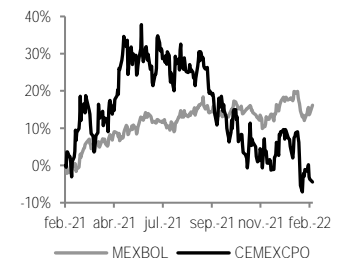
Se moderan avances y con ligera presión en rentabilidad. Las cifras del 4T21 presentaron avances, aunque de menor magnitud vs. trimestres previos, apoyados por la dinámica positiva de oferta y demanda que favoreció a los precios de los productos, aunque con una ligera caída en rentabilidad por la inflación en costos. Derivado de una difícil base comparativa, sobre todo en EE.UU. y en México, los volúmenes de cemento cayeron 5%, los de concreto subieron 1% y los agregados se mantuvieron sin cambios. Lo anterior fue más que compensado por mayores precios en promedio, en moneda local y en dólares, que llevaron a un alza en ingresos de 3.5% a/a. Por su parte, el EBITDA subió, en menor medida, 2.7% a/a debido a mayores costos de energía, materias primas y de cemento comprado, con lo que el margen bajó 0.1pp a 18.0%, en línea con lo esperado. Mientras tanto, el flujo de efectivo libre disminuyó 54% a/a y el indicador de apalancamiento mejoró a 2.73x vs 2.80x del 3T21. Por último, CEMEX dio a conocer su guía de EBITDA 2022e de un incremento de un dígito medio, ligeramente por debajo de nuestro estimado. **Incrementos en precios ayudarían a mitigar las presiones en costos.** A pesar de los retos que han implicado el menor dinamismo económico y mayores costos de energéticos y materias primas, así como las interrupciones en las cadenas de suministro, la estrategia de la compañía nos parece la correcta. Aunque se han moderado las expectativas de crecimiento, el entorno favorable de precios ayudaría a mitigar los mayores costos, lo que apunta a mejores resultados para el 2S22. Lo anterior aunado a una atractiva valuación (6.0x FV/EBITDA vs. 8.6x del sector), hace que nos mantengamos positivos respecto de la emisora.

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

COMPRA	
Precio Actual	\$12.47
PO	\$22.50
Rendimiento Potencial	80.4%
Precio ADR	US\$6.08
PO ADR	US\$11.14
Acciones por ADR	10
Máx - Mín 12m (P\$)	17.88 - 11.00
Valor de Mercado (US\$m)	8,955.6
Acciones circulación (m)	14,708
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P\$ m)	440.8
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	6.0x
P/U	11.9x
MSCI ESG Rating*	BBB

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de dólares	2019	2020	2021	2022E
Ingresos	13,130	12,814	14,548	15,590
Utilidad Operativa	986	-456	1,618	1,702
EBITDA	2,378	2,421	2,861	3,126
Margen EBITDA	18.1%	18.9%	19.7%	20.0%
Utilidad Neta	143	-1,467	753	739
Margen Neto	1.1%	-11.5%	5.2%	4.7%
Activo Total	29,362	27,425	26,650	27,317
Disponible	788	950	613	632
Pasivo Total	18,539	18,474	16,379	16,263
Deuda	11,213	10,598	8,555	8,555
Capital	10,823	8,952	10,271	11,054

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021	2022E
FV/EBITDA	9.0x	8.2x	6.0x	5.1x
P/U	64.3x	-6.1x	11.9x	12.1x
P/VL	1.0x	1.1x	0.9x	0.8x
ROE	1.5%	-18.2%	7.7%	7.2%
ROA	0.5%	-5.1%	2.8%	2.7%
EBITDA/ intereses	3.4x	3.4x	5.0x	5.7x
Deuda Neta/EBITDA	4.3x	4.1x	2.7x	2.1x
Deuda/Capital	1.0x	1.1x	0.8x	0.6x

Cemex – Resultados 4T21

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T20	4T21	Var %	4T21e	Var % vs Estim.
Ventas	3,497	3,618	3.5%	3,640	-0.6%
Utilidad de Operación	316	286	-9.7%	329	-13.0%
Ebitda	633	651	2.7%	655	-0.7%
Utilidad Neta	70	195	179.4%	121	60.6%
Márgenes					
Margen Operativo	9.0%	7.9%	-1.1pp	9.0%	-1.1pp
Margen Ebitda	18.1%	18.0%	-0.1pp	18.0%	0.0pp
Margen Neto	2.0%	5.4%	3.4pp	3.3%	2.1pp
UPA	\$0.00	\$0.01	179.4%	\$0.01	60.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	3,497.0	3,768.6	3,618.2	3.5%	-4.0%
Costo de Ventas	2,406.7	2,550.0	2,528.2	5.1%	-0.9%
Utilidad Bruta	1,090.3	1,218.5	1,090.0	0.0%	-10.5%
Gastos Generales	773.9	1,343.1	804.1	3.9%	-40.1%
Utilidad de Operación	316.4	(124.6)	285.9	-9.7%	N.A.
Margen Operativo	9.0%	-3.3%	7.9%	(1.1pp)	11.2pp
Depreciación Operativa	291.0	276.7	284.3	-2.3%	2.8%
EBITDA	633.2	739.7	650.6	2.7%	-12.0%
Margen EBITDA	18.1%	19.6%	18.0%	(0.1pp)	(1.6pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(271.3)	(147.7)	(144.0)	-46.9%	-2.5%
Intereses Pagados	177.9	128.5	135.6	-23.8%	5.5%
Intereses Ganados	8.3	2.3	10.4	25.0%	348.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(75.9)	(14.2)	(16.2)	-78.6%	14.1%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(25.9)	(7.3)	(2.6)	-90.0%	-64.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	18.1	19.0	16.2	-10.5%	-14.8%
Utilidad antes de Impuestos	63.2	(253.4)	158.1	150.3%	N.A.
Provisión para Impuestos	(20.4)	100.5	(82.9)	306.1%	N.A.
Operaciones Discontinuadas	(10.4)	(24.1)	(36.7)	253.7%	52.6%
Utilidad Neta Consolidada	73.2	(378.0)	204.3	179.1%	N.A.
Participación Minoritaria	3.5	(1.8)	9.4	173.2%	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	69.7	(376.2)	194.8	179.4%	N.A.
Margen Neto	2.0%	-10.0%	5.4%	3.4pp	15.4pp
UPA	0.005	(0.026)	0.013	179.4%	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	4,234.6	4,510.6	4,225.3	-0.2%	-6.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	950.4	869.2	612.8	-35.5%	-29.5%
Activos No Circulantes	23,190.9	22,269.7	22,425.1	-3.3%	0.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	11,412.7	11,050.6	11,322.1	-0.8%	2.5%
Activos Intangibles (Neto)	10,253.0	9,667.1	9,762.6	-4.8%	1.0%
Activo Total	27,425.5	26,780.3	26,650.4	-2.8%	-0.5%
Pasivo Circulante	5,352.9	5,163.1	5,380.3	0.5%	4.2%
Deuda de Corto Plazo	423.9	358.5	342.2	-19.3%	-4.5%
Proveedores	2,565.7	2,633.6	2,761.9	7.6%	4.9%
Pasivo a Largo Plazo	13,121.0	11,625.7	10,998.9	-16.2%	-5.4%
Deuda de Largo Plazo	10,174.1	8,603.5	8,212.8	-19.3%	-4.5%
Pasivo Total	18,473.9	16,788.8	16,379.3	-11.3%	-2.4%
Capital Contable	8,951.6	9,991.5	10,271.1	14.7%	2.8%
Participación Minoritaria	877.0	452.2	443.9	-49.4%	-1.9%
Capital Contable Mayoritario	8,074.6	9,539.3	9,827.3	21.7%	3.0%
Pasivo y Capital	27,425.5	26,780.3	26,650.4	-2.8%	-0.5%
Deuda Neta	9,647.6	8,092.8	7,942.2	-17.7%	-1.9%

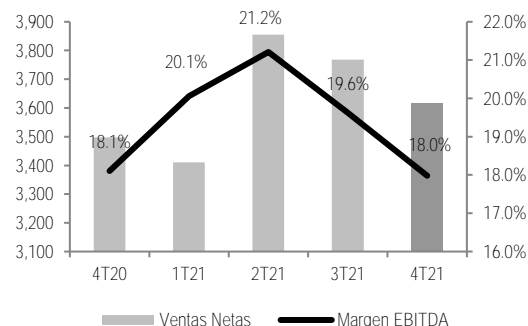
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	1,046.4	580.5	861.7
Flujos de actividades de inversión	(302.9)	(188.7)	(446.1)
Flujos de actividades de financiamiento	(22.6)	48.0	(5.6)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	0.0	0.0	0.0
Incremento (disminución) efectivo	(2,502.8)	(435.4)	(256.4)

Fuente: Banorte, BMV

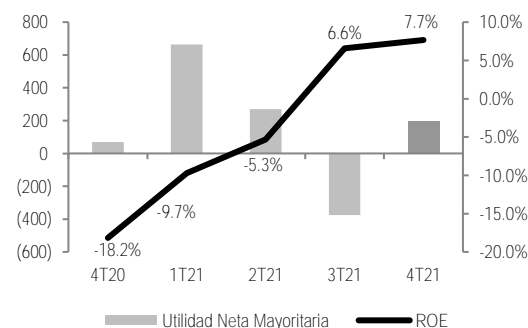
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



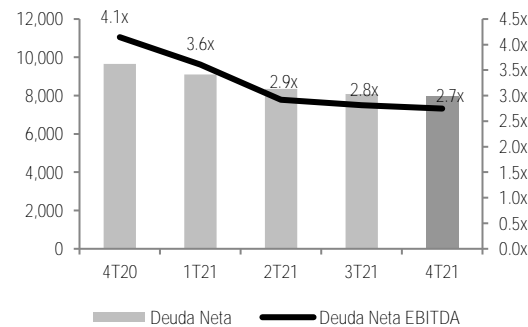
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Razón de apalancamiento financiero consolidado

Cifras en millones



Variaciones de volumen por producto en el 4T21
Porcentaje – Variación a/a

Región	Cemento	Concreto	Agregados
México	-4.0%	2.0%	4.0%
EE.UU.	0.0%	4.0%	-1.0%
Europa, Medio Oriente, Asia y África	-5.0%	-5.0%	-1.0%
Sudamérica y Caribe	-1.0%	6.0%	-13.0%
Consolidado	-5.0%	1.0%	0.0%

Fuente: Cemex, Banorte.

Cemex 4T21 - Ventas, EBITDA y Margen EBITDA por región

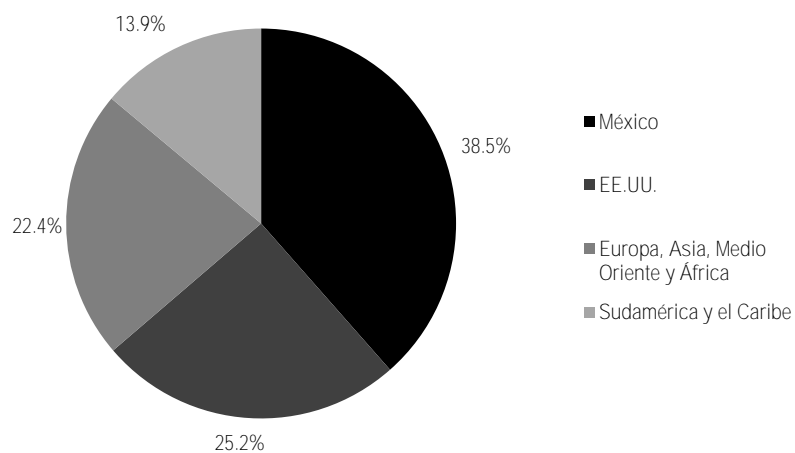
Cifras en millones de dólares

Región	Ventas	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA	Var a/a
México	841	0.6%	243	-9.3%	28.9%	-3.2pp
EE.UU.	1,094	8.3%	174	-6.5%	15.9%	-2.5pp
Europa, Medio Oriente, Asia y África	1,197	1.4%	165	4.5%	13.8%	0.4pp
Sudamérica y Caribe	391	2.2%	99	2.6%	25.4%	-0.1pp
Otras y eliminaciones interco.	95	9.6%	-31	N.A.		
Consolidado	3,618	3.5%	651	2.7%	18.0%	-0.1pp

Fuente: Cemex.

Participación de EBITDA U12m por región

Porcentaje



Fuente: Cemex, Banorte.

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enriquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 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	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			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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 2755
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
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899