

**CEMEX**

**Reporte Trimestral**

## Caída en volúmenes afecta fuertemente rentabilidad

### Puntos por destacar

- Los resultados operativos mostraron una debilidad mayor a la esperada. La situación climática adversa impactó los volúmenes, a pesar de la dinámica favorable en los precios. El flujo de efectivo cayó ~98%, aunque el apalancamiento se mantiene estable
- La compañía bajó su guía 2024 ahora anticipando una caída en EBITDA de un dígito bajo (vs un alza de un dígito bajo a medio previo). En este contexto, y bajo el escenario de **desaceleración económica**, estaremos revisando nuestros estimados

**México con las mayores presiones en ventas y rentabilidad.** En el 3T24, las ventas de la compañía cayeron 6.3% a/a, ligeramente por debajo de lo esperado. Esto debido principalmente a condiciones climáticas adversas en regiones clave que impactaron los volúmenes (-3% a/a en cemento, -6% en concreto y -2% en agregados). La dinámica favorable en los precios de los productos (+2% a/a en cemento, +1% en concreto y +2% en agregados) que sigue beneficiándose de una oferta restringida, apenas mitigó las caídas mencionadas. Por su parte, el alza en costos y de ventas impactaron la rentabilidad de la compañía, a pesar de los beneficios en los gastos por combustibles. Lo anterior, derivó en una fuerte caída en EBITDA de 13.3% a/a, y con ello, el margen se contrajo en 1.5pp a 18.3%, muy por debajo de nuestro estimado. Es importante mencionar que las inversiones estratégicas dirigidas al crecimiento contribuyeron con el 13% al EBITDA consolidado. México, ~50% del EBITDA-, mostró un desempeño negativo tanto en ventas (-17% a/a) como en el flujo operativo (-20% a/a), resultado de la desaceleración en la construcción, así como la ya mencionada situación climática. En EE. UU., ~33% del total-, la caída en ventas y EBITDA (-4% a/a ambas) se explicaron por las afectaciones de huracanes de impacto relevante. En contraste, destaca el desempeño favorable de Europa en ventas (+4% a/a) y rentabilidad (+1% a/a). El flujo de efectivo libre se desplomó ~98% al ubicarse en US\$5 millones por el efecto de una multa fiscal en España. El apalancamiento se ubicó en 2.2x vs 2.1x en el 2T24. A nivel neto, las utilidades incrementaron más de 200% a/a, muy por arriba de lo esperado, por la venta de operaciones en Guatemala y una menor tasa impositiva. **Cemex revisó su guía en EBITDA 2024e (caída de un dígito bajo).** En nuestra opinión, la perspectiva de mediano plazo es retadora, con un crecimiento económico en desaceleración y la empresa ajustando sus estimados en la misma dirección. Aunque la valuación luce atractiva (FV/EBITDA de 5.0x vs 6.6x mediana del sector), no vemos catalizadores importantes en el corto plazo que puedan revertir la situación actual. Sugerimos cautela.

#### Estados Financieros

Millones de Dólares	2022	2023	2024E	2025E
Ingresos	15,577	17,416	17,992	18,580
Utilidad Operativa	1,093	1,849	1,921	2,091
EBITDA	2,681	3,347	3,511	3,686
Margen EBITDA	17.2%	19.2%	19.5%	19.8%
Utilidad Neta	858	182	991	1,094
Margen Neto	5.5%	1.0%	5.5%	5.9%
Activo Total	26,447	28,433	29,183	30,351
Disponibles	495	624	532	552
Pasivo Total	15,539	16,290	16,315	16,365
Deuda	8,147	7,486	7,486	7,486
Capital	10,909	12,143	12,868	13,986

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2022	2023	2024E	2025E
FV/EBITDA	6.3x	4.8x	5.1x	4.2x
P/U	10.1x	47.5x	7.5x	5.1x
P/VL	0.8x	0.7x	0.7x	0.7x
ROE	8.2%	1.5%	8.1%	8.3%
ROA	3.2%	0.7%	3.4%	3.6%
EBITDA/intereses	5.1x	5.9x	6.7x	8.0x
Deuda Neta/EBITDA	2.9x	2.1x	2.0x	1.8x
Deuda/Capital	0.7x	0.6x	0.5x	0.5x

28 de octubre 2024



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Análisis Bursátil  
hugo.gomez@banorte.com



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com

#### En Revisión

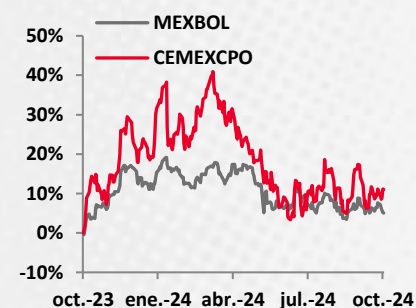
Precio Actual	\$11.94
<b>PO</b>	<b>En Revisión</b>
Dividendo estimado	\$0.04
Dividendo (%e)	0.3%
Rendimiento Potencial	
Precio ADR	US\$5.98
<b>PO ADR</b>	<b>En Revisión</b>
Acciones por ADR	10
Máx - Mín 12m (P\$)	15.3 - 10.6
Valor de Mercado (US\$m)	8,655.1
Acciones circulación (m)	14,488
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P\$ m)	753.6

#### Múltiplos 12m

FV/EBITDA	5.0x
P/U	19.3x
<b>MSCI ESG Rating*</b>	<b>A</b>

#### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analisiseconomico  
@analisis\_fundam

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general



## Cemex – Resultados 3T24

Cifras en millones de dólares

Concepto	3T23	3T24	Var %	3T24e	Var % vs Estim.
Ventas	4,364	4,090	-6.3%	4,150	-1.5%
Utilidad de Operación	485	398	-17.8%	453	-12.0%
Ebitda	861	747	-13.3%	828	-9.8%
Utilidad Neta	126	406	222.3%	120	238.0%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	11.1%	9.7%	-1.4pp	10.9%	-1.2pp
Margen Ebitda	19.7%	18.3%	-1.5pp	19.9%	-1.7pp
Margen Neto	2.9%	9.9%	7.0pp	2.9%	7.0pp
UPA	\$0.01	\$0.03	221.9%	\$0.01	238.0%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2023	2024	2024	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% t/t
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,363.9</b>	<b>4,494.2</b>	<b>4,089.7</b>	<b>-6.3%</b>	<b>-9.0%</b>
Costo de Ventas	2,874.0	2,890.0	2,749.7	-4.3%	-4.9%
Utilidad Bruta	1,489.9	1,604.2	1,340.0	-10.1%	-16.5%
Gastos Generales	1,005.0	938.3	941.6	-6.3%	0.4%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>484.8</b>	<b>665.9</b>	<b>398.4</b>	<b>-17.8%</b>	<b>-40.2%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>11.1%</b>	<b>14.8%</b>	<b>9.7%</b>	<b>(1.4pp)</b>	<b>(5.1pp)</b>
Depreciación Operativa	304.1	318.1	319.2	5.0%	0.3%
<b>EBITDA</b>	<b>861.1</b>	<b>965.2</b>	<b>746.9</b>	<b>-13.3%</b>	<b>-22.6%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>19.7%</b>	<b>21.5%</b>	<b>18.3%</b>	<b>(1.5pp)</b>	<b>(3.2pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(181.5)</b>	<b>(325.0)</b>	<b>(238.9)</b>	<b>31.6%</b>	<b>-26.5%</b>
Intereses Pagados	132.7	133.4	141.5	6.6%	6.0%
Intereses Ganados	9.4	3.4	8.0	-15.0%	134.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(20.5)	(21.4)	(31.2)	52.4%	46.2%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(37.8)	(173.7)	(74.2)	96.5%	-57.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	35.2	24.5	35.2	0.1%	43.9%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>338.5</b>	<b>365.4</b>	<b>194.7</b>	<b>-42.5%</b>	<b>-46.7%</b>
Provisión para Impuestos	214.9	106.9	(18.7)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuas	11.7	(19.9)	195.1	>500%	N.A.
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>135.3</b>	<b>238.6</b>	<b>408.5</b>	<b>202.0%</b>	<b>71.2%</b>
Participación Minoritaria	9.4	8.2	2.8	-70.6%	-66.3%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>125.9</b>	<b>230.4</b>	<b>405.7</b>	<b>222.3%</b>	<b>76.1%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>2.9%</b>	<b>5.1%</b>	<b>9.9%</b>	<b>7.0pp</b>	<b>4.8pp</b>
<b>UPA</b>	<b>0.009</b>	<b>0.016</b>	<b>0.028</b>	<b>221.9%</b>	<b>76.1%</b>

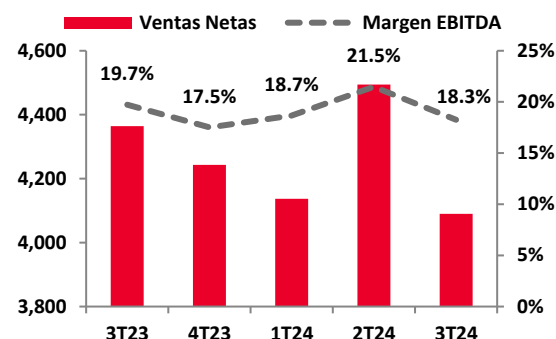
Estado de Posición Financiera (Millones)					
	2023	2024	2024	Variación	Variación
				% a/a	% t/t
<b>Activo Circulante</b>	<b>5,079.9</b>	<b>5,790.5</b>	<b>5,981.9</b>	<b>17.8%</b>	<b>3.3%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	532.5	425.4	422.3	-20.7%	-0.7%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>22,578.7</b>	<b>22,244.7</b>	<b>22,012.9</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-1.0%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	11,876.5	11,461.2	11,252.9	-5.3%	-1.8%
Activos Intangibles (Neto)	9,417.0	9,521.2	9,399.8	-0.2%	-1.3%
<b>Activo Total</b>	<b>27,658.6</b>	<b>28,035.2</b>	<b>27,994.8</b>	<b>1.2%</b>	<b>-0.1%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>5,736.5</b>	<b>6,401.0</b>	<b>6,090.4</b>	<b>6.2%</b>	<b>-4.9%</b>
Deuda de Corto Plazo	299.7	302.1	300.5	0.3%	-0.5%
Proveedores	3,002.2	2,917.2	2,870.5	-4.4%	-1.6%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>9,420.2</b>	<b>9,534.3</b>	<b>9,491.9</b>	<b>0.8%</b>	<b>-0.4%</b>
Deuda de Largo Plazo	7,192.3	7,250.9	7,211.5	0.3%	-0.5%
<b>Pasivo Total</b>	<b>15,156.8</b>	<b>15,935.3</b>	<b>15,582.4</b>	<b>2.8%</b>	<b>-2.2%</b>
Capital Contable	12,501.9	12,099.9	12,412.4	-0.7%	2.6%
Participación Minoritaria	332.2	316.7	313.4	-5.7%	-1.0%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>12,169.7</b>	<b>11,783.2</b>	<b>12,099.0</b>	<b>-0.6%</b>	<b>2.7%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>27,658.6</b>	<b>28,035.2</b>	<b>27,994.8</b>	<b>1.2%</b>	<b>-0.1%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,959.5</b>	<b>7,127.6</b>	<b>7,089.7</b>	<b>1.9%</b>	<b>-0.5%</b>

Estado de Flujo de Efectivo			
	2023	2024	2024
Flujos de las operaciones	(30.7)	506.3	810.7
Flujos de actividades de inversión	(184.4)	(509.5)	(700.2)
Flujos de financiamiento	(111.2)	(101.4)	(357.6)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(148.2)</b>	<b>(198.5)</b>	<b>(201.7)</b>

Fuente: Banorte, BMV.

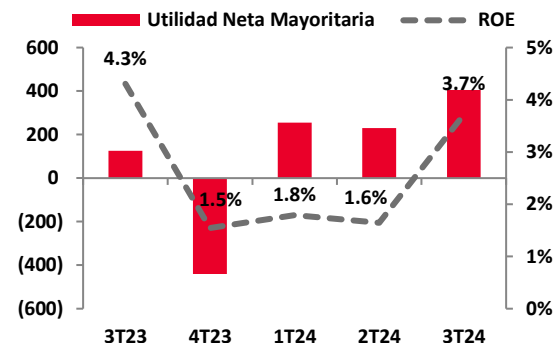
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



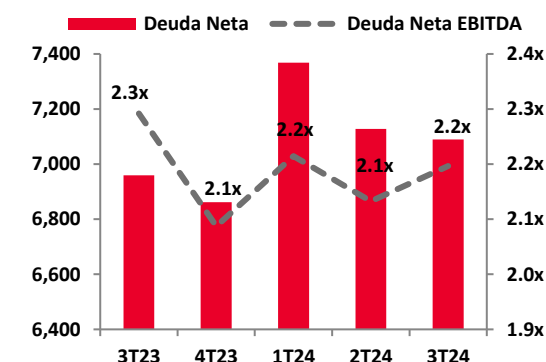
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Razón de apalancamiento financiero consolidado

Cifras en millones



## CEMEX 3T24

### Variaciones de volumen por producto

Porcentaje – Variación a/a

Región	Cemento	Concreto	Agregados
México	-7%	-4%	-7%
EE. UU.	-6%	-11%	-1%
Europa, Medio Oriente y África	2%	-4%	0%
Sudamérica y Caribe	-3%	-2%	-6%
<b>Consolidado</b>	<b>-3%</b>	<b>-6%</b>	<b>-2%</b>

Fuente: Cemex

### 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	1,136	-17%	319	-20%	28.1%	-1.2pp
EE. UU.	1,335	-4%	258	-4%	19.3%	0.0pp
Europa, Medio Oriente y África	1,243	1%	201	0%	16.2%	-0.2pp
Centro, Sudamérica y el Caribe	311	-2%	48	-28%	15.4%	5.4pp
Otras y eliminaciones interco.	65	3%	-80	-8%		
<b>Consolidado</b>	<b>4,090</b>	<b>-6%</b>	<b>747</b>	<b>-13%</b>	<b>18.3%</b>	<b>-1.5pp</b>

Fuente: Cemex

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez 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	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	28/10/2024	En Revisión	En Revisión
CEMEX CPO	08/02/2024	Compra	\$17.00
CEMEX CPO	28/04/2022	Compra	\$14.00
CEMEX CPO	29/07/2021	Compra	\$22.50

### 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).

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiago.leal@banorte.com  
(55) 1670 - 1751



**Carlos Hernández García**  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com  
(55) 1670 - 2250



**Marcos Saúl García Hernandez**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2296



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 5261 - 4882

## Análisis Cuantitativo



**Alejandro Cervantes Llamas**  
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo  
alejandro.cervantes@banorte.com  
(55) 1670 - 2972



**José De Jesús Ramírez Martínez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1105 - 1430



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**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



**Francisco José Flores Serrano**  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1105 - 1438



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Análisis Bursátil  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com  
(55) 5268 - 1698



**Gerardo Daniel Valle Trujillo**  
Subdirector Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com  
(55) 1670 - 2248



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



**José Luis García Casales**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com  
(55) 8510 - 4608



**Miguel Alejandro Calvo Domínguez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1670 - 2904