

CEMEX

Reporte Trimestral

Mejora ligeramente guía, aunque persisten retos

Puntos por destacar

- Retrocesos en ingresos y EBITDA, en línea a nuestros estimados. Destacó el desempeño de la región EMEA, mientras México y EE. UU. se mantuvieron como los mercados más débiles. El efecto cambiario impulsó la Utilidad Neta por arriba de nuestro estimado
- Cemex ajustó su guía 2025, pasando de un EBITDA “estable” a “estable con potencial al alza”, pese al entorno desafiante y a la revisión a la baja en volúmenes. Señala que ampliará su proyecto ‘Cutting Edge’ a US\$400 millones para reforzar sus ahorros
- Asignamos PO de \$17.00 (FV/EBITDA 2025e 6.4x vs 6.7x mediana del sector), que representa un rendimiento de 16.4%. Creemos que la expectativa de crecimiento y rentabilidad es retardadora, pero ya pasó lo peor. Recomendamos Mantener

Persisten los retos en México y EE. UU. En el 2T25, las ventas cayeron 5.3% a/a, afectadas por la debilidad en sectores clave y precipitaciones que impactaron los volúmenes (-4% a/a en cemento, -4% en concreto y -5% en agregados). La dinámica de precios no fue tan favorable (-1% a/a en cemento, +1% en concreto y +3% en agregados) ante la depreciación de monedas vs el dólar. El alza en costos fijos y la menor base de ventas se tradujeron en un deterioro en rentabilidad, pese a bajos costos energéticos y las eficiencias logradas en los gastos de operación. Como resultado, el EBITDA cayó 10.6% a/a y el margen se redujo 1.1pp, a 20.0%, alineado a lo esperado, con México y EE. UU. como las regiones más afectadas. **México**, ~-49% del EBITDA-, el desempeño fue débil, con caídas en ventas (-23% a/a) y en flujo operativo (-24%), afectadas por la desaceleración de proyectos de infraestructura, mayores precipitaciones y la depreciación del peso. En **EE. UU.**, ~-32% del total-, la baja en ventas (-6% a/a) y en el EBITDA (-6%) se explicó por afectaciones climáticas y debilidad en el sector residencial. En contraste, por cuarto trimestre consecutivo, el desempeño de **EMEA** fue favorable, con alzas en ventas (+13% a/a) y rentabilidad (+31% a/a) impulsado por los sectores infraestructura y residencial, además de eficiencias operativas. La Utilidad Neta se vio beneficiada por el efecto cambiario favorable (+38% a/a). **La cementera mejoró su guía.** Ahora espera un EBITDA “estable con potencial al alza” desde solo “estable”, a pesar de reducir sus estimados de volúmenes. Lo anterior se debe al incremento de su programa de eficiencias ‘Cutting Edge’ a US\$400 millones desde US\$350 millones de 2025 a 2027 (con ahorros de US\$200 millones para 2025 vs US\$150 millones previo). Al incorporar los nuevos estimados, la valuación luce atractiva (FV/EBITDA 6.2x vs 6.7x mediana del sector). En nuestra opinión, aunque hay muchos retos en la económica global y temas comerciales, **pareciera que ya pasó lo peor para Cemex.** Por tal motivo recomendamos **Mantener**.

Estados Financieros

Millones de Dólares	2023	2024	2025E	2026E
Ingresos	17,126	16,338	15,521	16,297
Utilidad Operativa	1,837	1,859	1,630	1,874
EBITDA	3,288	3,124	2,949	3,129
Margen EBITDA	19.2%	19.1%	19.0%	19.2%
Utilidad Neta	195	950	466	652
Margen Neto	1.1%	5.8%	3.0%	4.0%
Activo Total	28,433	27,299	26,866	28,209
Disponible	624	864	664	684
Pasivo Total	16,290	14,822	14,776	15,515
Deuda	7,486	6,700	6,575	6,903
Capital	12,143	12,477	12,090	12,694

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2023	2024	2025E	2026E
FV/EBITDA	5.7x	5.7x	6.1x	5.8x
P/U	59.4x	12.2x	24.9x	17.8x
P/VL	1.0x	0.9x	1.0x	0.9x
ROE	1.6%	7.6%	3.9%	5.1%
ROA	0.7%	3.5%	1.7%	2.3%
EBITDA/ intereses	6.3x	5.7x	6.7x	6.8x
Deuda Neta/EBITDA	2.1x	1.9x	2.0x	2.0x
Deuda/Capital	0.6x	0.5x	0.5x	0.5x

24 de julio 2025



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



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



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

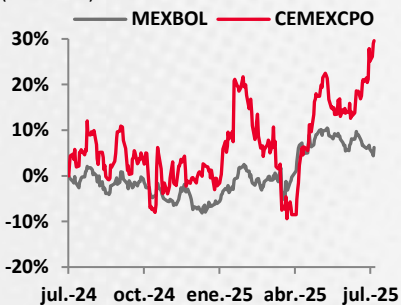
Mantener

Precio Actual	\$14.75
PO	\$17.00
Dividendo estimado	\$0.17
Dividendo (%)e	1.2%
Rendimiento Potencial	16.4%
Precio ADR	US\$7.97
PO ADR	US\$8.70
Acciones por ADR	10
Máx – Mín 12m (\$)	15.2 – 10.2
Valor de Mercado (US\$m)	11,779.1
Acciones circulación (m)	14,488
Flotante	90%
Operatividad Diaria (\$ m)	528.7

Múltiplos 12m

FV/EBITDA	6.2x
P/U	7.7x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analiseconomico
@analisis_fundam

Documento destinado al público en general



Cemex – Resultados 2T25

Cifras en millones de dólares

Concepto	2T24	2T25	Var %	2T25e	Var % vs Estim.
Ventas	4,357	4,126	-5.3%	4,080	1.1%
Utilidad de Operación	628	421	-32.9%	505	-16.7%
Ebitda	920	823	-10.6%	803	2.5%
Utilidad Neta	230	318	38.0%	242	31.5%
Márgenes					
Margen Operativo	14.4%	10.2%	-4.2pp	12.4%	-2.2pp
Margen Ebitda	21.1%	19.9%	-1.1pp	19.7%	0.2pp
Margen Neto	5.1%	7.7%	2.6pp	5.9%	1.8pp
UPA	\$0.02	\$0.02	38.0%	\$0.02	31.5%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2024	2025	2025	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	4,356.7	3,649.2	4,125.7	-5.3%	13.1%
Costo de Ventas	2,808.7	2,515.4	2,724.7	-3.0%	8.3%
Utilidad Bruta	1,547.9	1,133.8	1,401.1	-9.5%	23.6%
Gastos Generales	942.7	887.2	979.9	4.0%	10.5%
Utilidad de Operación	627.9	246.6	421.1	-32.9%	70.8%
Margen Operativo	14.4%	6.8%	10.2%	(4.2pp)	3.4pp
Depreciación Operativa	318.1	309.1	331.9	4.3%	7.4%
EBITDA	920.4	601.2	823.0	-10.6%	36.9%
Margen EBITDA	21.1%	16.5%	19.9%	(1.2pp)	3.5pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(325.0)	(77.5)	(12.2)	-96.2%	-84.2%
Intereses Pagados	144.4	114.7	120.3	-16.6%	4.9%
Intereses Ganados	8.8	8.3	6.2	-30.3%	-25.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(21.4)	(37.7)	(39.3)	84.1%	4.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(173.7)	66.6	141.3	N.A.	112.1%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	24.5	5.4	19.8	-18.9%	266.3%
Utilidad antes de Impuestos	326.4	174.5	428.7	31.4%	145.7%
Provisión para Impuestos	106.9	51.3	100.1	-6.4%	95.0%
Operaciones Discontinuas	(19.9)	618.5	(11.5)	-42.1%	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	222.3	123.2	328.7	47.9%	166.7%
Participación Minoritaria	8.2	7.7	(0.9)	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	230.4	734.0	318.0	38.0%	-56.7%
Margen Neto	5.1%	20.1%	7.7%	2.6pp	(12.4pp)
UPA	0.016	0.051	0.022	38.0%	-56.7%

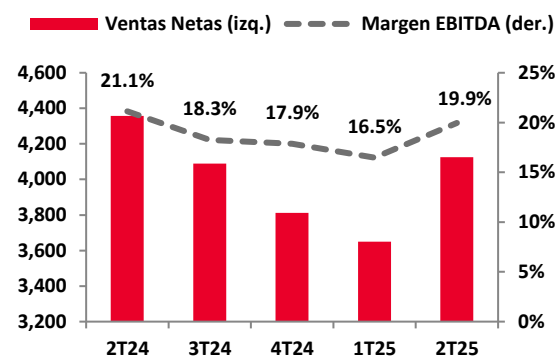
Estado de Posición Financiera (Millones)					
Activo Circulante	5,183.7	5,400.3	5,659.3	9.2%	4.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	475.7	1,179.2	1,165.5	145.0%	-1.2%
Activos No Circulantes	23,418.8	22,574.5	23,142.7	-1.2%	2.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	12,458.8	11,420.0	11,912.7	-4.4%	4.3%
Activos Intangibles (Neto)	9,521.2	9,460.4	9,562.3	0.4%	1.1%
Activo Total	28,602.6	27,974.9	28,801.9	0.7%	3.0%
Pasivo Circulante	6,669.7	6,365.9	6,596.8	-1.1%	3.6%
Deuda de Corto Plazo	302.1	879.2	899.7	197.8%	2.3%
Proveedores	2,917.2	2,928.1	2,960.3	1.5%	1.1%
Pasivo a Largo Plazo	9,820.6	8,377.6	8,547.7	-13.0%	2.0%
Deuda de Largo Plazo	7,250.9	5,883.8	6,021.3	-17.0%	2.3%
Pasivo Total	16,490.3	14,743.5	15,144.6	-8.2%	2.7%
Capital Contable	12,112.3	13,231.4	13,657.4	12.8%	3.2%
Participación Minoritaria	349.0	296.2	296.8	-14.9%	0.2%
Capital Contable Mayoritario	11,763.3	12,935.2	13,360.5	13.6%	3.3%
Pasivo y Capital	28,602.6	27,974.9	28,801.9	0.7%	3.0%
Deuda Neta	7,077.3	5,583.8	5,755.5	-18.7%	3.1%

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	506.3	(139.5)	223.5
Flujos de actividades de inversión	(509.5)	605.1	349.7
Flujos de financiamiento	(101.4)	(53.4)	(54.7)
Incremento (disminución) efectivo	(198.5)	315.2	301.6

Fuente: Banorte, BMV.

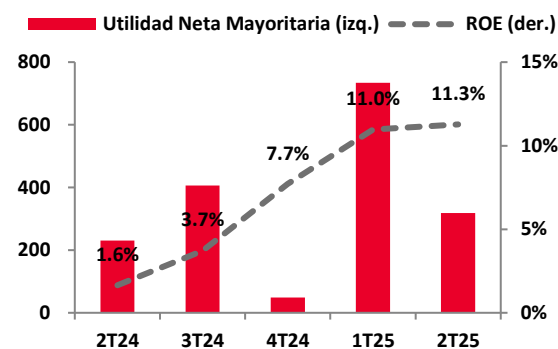
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



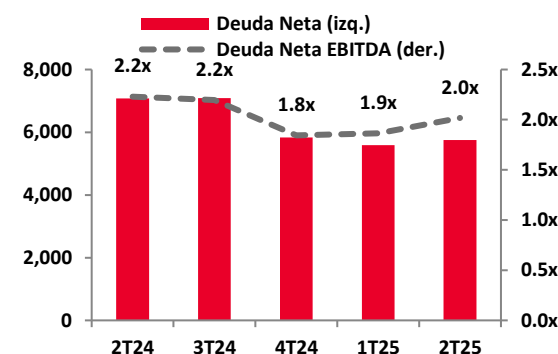
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Razón de apalancamiento financiero consolidado

Cifras en millones



CEMEX 2T25

Variaciones de volumen por producto

Variación a/a

Región	Cemento	Concreto	Agregados
México	-16%	-15%	-19%
EE. UU.	-6%	-9%	-7%
Europa, Medio Oriente y África	11%	4%	4%
Sudamérica y Caribe	-1%	-2%	-11%
Consolidado	-4%	-4%	-5%

Fuente: Cemex

Variaciones de precio por producto en dólares

Variación a/a

Región	Cemento	Concreto	Agregados
México	-6%	-4%	-3%
EE. UU.	-2%	1%	5%
Europa, Medio Oriente y África	5%	8%	5%
Sudamérica y Caribe	0%	1%	2%
Consolidado	-1%	1%	3%

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	1,060	-23%	347	-24%	32.7%	-0.2pp
EE. UU.	1,306	-6%	279	-6%	21.3%	-0.1pp
Europa, Medio Oriente y África	1,341	13%	229	31%	17.1%	2.4pp
Centro, Sudamérica y el Caribe	318	-2%	51	-22%	16.0%	-4.0pp
Otras y eliminaciones interco.	101	45%	-82	-15%		
Consolidado	4,126	-5%	823	-11%	20.0%	-1.1pp

Fuente: Cemex

Estimados 2025

Persiste la debilidad en volúmenes, aunque los precios seguirían ofreciendo cierto soporte.

A pesar de la resiliencia que ha mostrado la [economía global](#), el sector de materiales de construcción destaca por la perspectiva de una demanda débil. Sin embargo, el entorno para la segunda mitad del año se perfila más favorable, con tasas de interés más bajas que podrían impulsar la actividad en sectores clave como infraestructura y construcción. Respecto a los principales mercados, en EE. UU. la *Portland Cement Association* anticipa para 2025 un alza en el consumo de cemento de 2.0%, que se compara favorablemente con la disminución en 2024 de 2.5%; asimismo, espera un mejor desempeño en el consumo de cemento en 2026 y 2027, derivado de la demanda para la construcción de centros de información en el sector de Inteligencia Artificial (IA). Mientras, México se vería afectado por la desaceleración en la ejecución de proyectos de infraestructura y una economía debilitada en la mayoría de los sectores. Por otro lado, en el resto de los mercados donde la compañía opera, la oferta dinámica seguiría favoreciendo un entorno positivo para precios y volúmenes, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado.

La compañía actualizó su guía 2025, con cambios que consideramos retadores. Ahora estima un desempeño de EBITDA “estable con potencial al alza”, frente a la previsión anterior de “estable”. En cuanto a los volúmenes consolidados, estima que, en cemento, concreto y agregados se mantendrán estables o caerán a un dígito bajo, en contraste con los ligeros incrementos previstos en la guía anterior. Asimismo, prevé una caída de un dígito

alto en el costo de energía por tonelada de cemento producida, inversiones en activo fijo por ~US\$1,400 millones, sin inversión incremental en capital de trabajo e impuestos pagados por ~US\$450 millones, todos estos sin cambios. La reducción en el costo de deuda incrementó a ~US\$125 millones desde ~US\$100 millones. En cuanto al programa de eficiencia "*Cutting Edge*", ahora se anticipan ahorros de US\$200 millones para 2025 vs los US\$150 millones precedentes, y un total de US\$400 millones en el periodo de 2025 a 2027 (US\$350 millones anteriormente), que representaría 6.7% del EBITDA 2025e. Finalmente, estaremos monitoreando las posibles desinversiones en regiones con operaciones no rentables, particularmente en Centro, Sudamérica y el Caribe que también forman parte de los planes de la compañía para aumentar la rentabilidad.

La rentabilidad dependerá de la eficiencia en sus estrategias de ahorros. Nuestras proyecciones para 2025 asumen un retroceso en volúmenes de cemento, de concreto y agregados a nivel consolidado de un dígito medio. Estimamos incrementos en promedio de un dígito bajo en los precios en dólares de los productos. Así, anticipamos un decremento en ventas de 5.0% a/a, ubicándose en US\$15,521 millones. Mientras tanto, las eficiencias operativas creemos mitigaran, pero no de manera suficiente, el retroceso en EBITDA, que esperamos sea de 3.4% a/a a US\$2,973 millones, mostrando una ligera alza en el margen de 10pb a/a a 19.2%.

Desglosando por región... Para las operaciones de **México**, prevemos una desaceleración por falta de grandes proyectos de infraestructura y la economía debilitada en particular en el sector construcción. Así, el decremento anual promedio en volúmenes sería de 8.0%, mientras que en precios estimamos una caída de 2.5% a/a en dólares. El EBITDA bajaría 12.0% a/a a US\$1,300 millones, con un margen de 30.1% (-0.1pp).

Respecto a **EE. UU.**, esperamos que el dinamismo moderado en los sectores de infraestructura e industrial, así como cierta estabilidad en el residencial. Así, proyectamos un crecimiento promedio en volúmenes de 1.0% a/a y un alza en precios de 0.7% a/a. De esta forma, pronosticamos un incremento de 1.6% a/a en EBITDA a US\$1,047 millones, con una ligera alza en el margen (+0.1p a 19.9%).

Con relación a **Europa, Asia, Medio Oriente y África**, prevemos una demanda notable en la construcción y precios positivos. Anticipamos un incremento de 10.0% a/a en EBITDA a US\$700 millones. Por último, en **Centro, Sudamérica y el Caribe**, estimamos que la construcción formal muestre pocos cambios, por lo que esperamos un avance marginal en volúmenes de 0.1% a/a en promedio y dejando el crecimiento en EBITDA *flat* a US\$234 millones.

Valuación y PO de \$17.00. Recomendamos Mantener

Para obtener el valor teórico de la compañía usamos una metodología de valuación por múltiplos. El precio de la acción de CEMEX ha subido ~33% en los últimos 3 meses, y, aun así, la valuación es atractiva al representar un descuento actual de 8.4% vs la mediana del sector. Considerando lo anterior y las estrategias de la cementera enfocada en un control de gastos en un escenario de pocos catalizadores de crecimiento, **asignamos un PO a \$17.00**, que representa un rendimiento estimado de 16.4%, incluyendo el retorno del dividendo. Si bien este nivel podría parecer conservador ante una posible revaluación por menores tasas de interés, las perspectivas de crecimiento siguen siendo limitadas, con márgenes aún presionados. Por lo anterior, **recomendamos Mantener**.

Valuación relativa de cemento

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	Margen EBITDA	P/VL	P/U	P/U 2025E	P/U 2026E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2025E	FV/EBITDA 2026E
MÉXICO											
GCC SAB DE CV	MXN 166.34	1,913	2,402	34.6%	25.9x	9.8x	10.1x	9.1x	6.1x	5.6x	5.1x
CORP MOCTEZUMA-SER *	MXN 81.00	3,866	3,421	44.9%	4.1x	10.6x			7.2x	7.0x	6.7x
EE. UU.											
EAGLE MATERIALS INC	USD 221.47	7,227	8,482	34.1%	5.0x	15.9x	15.9x	14.6x	11.1x	10.4x	9.7x
VULCAN MATERIALS CO	USD 269.11	48,299	55,603	28.8%	4.4x	37.1x	31.9x	27.7x	18.9x	16.6x	15.2x
MARTIN MARIETTA MATERIALS	USD 574.75	47,074	54,830	31.3%	3.9x	32.2x	30.9x	26.8x	19.4x	17.7x	16.2x
LATAM											
CEMENTOS ARGOS SA	COP 10,380.00	3,313	1,280	20.9%	1.0x	97.7x	5.3x	20.1x	4.8x	4.5x	4.0x
EUROPA											
HOLCIM LTD	CHF 65.04	46,558	57,029	26.6%	1.4x	12.4x	15.5x	14.8x	7.1x	9.2x	9.0x
VICAT	EUR 61.00	3,226	5,038	21.0%	0.9x	10.0x	9.6x	8.7x	5.3x	5.4x	5.1x
HEIDELBERG MATERIALS AG	EUR 199.90	42,007	50,519	18.7%	1.9x	20.6x	15.6x	13.9x	10.6x	9.0x	8.4x
BUZZI SPA	EUR 46.36	10,517	9,576	29.6%	1.3x	9.0x	9.5x	9.1x	6.4x	6.4x	6.1x
AFRICA, ASIA Y OCEANIA											
AKCANSA CIMENTO	TRY 140.70	666	558	16.7%	1.3x	18.0x			6.2x	6.0x	4.8x
DANGOTE CEMENT PLC	NGN 490.00	5,400	6,751	40.8%	3.6x	13.9x	10.1x	8.2x	6.7x	5.6x	4.9x
	Promedio	16,166	21,385	26.9%	4.0x	21.7x	14.1x	13.7x	9.0x	8.5x	7.8x
	Mediana	4,633	7,616	27.7%	1.6x	13.1x	10.1x	11.5x	6.7x	6.7x	6.4x
CEMEX SAB-CPO	MXN 14.75	11,563	17,615	18.2%	0.9x	7.7x	26.9x	19.2x	6.2x	6.4x	6.1x
Premio (Descto) vs promedio							91.1%	39.7%	-31.0%	-24.6%	-21.4%
Premio (Descto) vs mediana							165.9%	67.1%	-8.4%	-4.7%	-4.9%

Fuente: Bloomberg (23/07/24).

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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cautencos 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 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	24/07/2025	Mantener	\$17.00
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

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



Yazmin 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 Hernández
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



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



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



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



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



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



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



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



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



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



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



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



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



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



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