

# Expectativas financieras

## CEMEX: 2016

### Principales cifras

COMPRAS		VE 12M \$ 15.00			
Precio (MXN) (serie CPO)			8.95		
Máx/mín (18M)		16.29 / 8.74			
Rendimiento esperado			67.6%		
Valor de la empresa (MXN M)			120,523		
Acciones en circulación (M)			388,486		
Pólizas			13,466		
Importe prom. 60 días (MXN M)			694		
<i>Cifras Normalizadas en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015</i>					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingresos Netos	210,023	233,489	11%	257,185	10%
UAFID/EBITDA	36,040	42,509	18%	47,744	12%
Margen	17.4%	18.2%		18.6%	
Utilidad de operación	17,055	23,827	40%	27,372	15%
Margen	8.1%	10.2%		10.6%	
Impos. a la utilidad	4,023	6,569	63%	7,183	9%
Utilidad neta	(6,783)	(4,315)	-35%	7,660	115%
Activos totales	514,991	576,702	12%	615,984	7%
Efectivo y equivalentes	12,487	9,792	-22%	9,155	-6%
Prop. planta y equipo	198,544	212,418	7%	221,197	4%
Pasivos totales	366,790	389,768	6%	388,121	0%
Pasivo corto plazo	81,224	72,883	-10%	79,281	9%
Pasivo largo plazo	285,566	316,905	11%	308,860	-3%
Pasivo con costo	233,254	247,952	6%	237,540	-4%
Capital cont. mayoritario	131,103	163,742	25%	189,593	22%
Deuda neta	220,767	236,251	8%	225,390	-4%
P/L	-17.8x	-27.9x		15.7x	
VE/UAFIDA	1.8x	1.0x		7.9x	
P/VL	0.9x	0.7x		0.6x	
ROE	-4.5%	-2.0%		4.2%	
ROA	-1.8%	-0.8%		1.3%	
Abatamiento	1.8x	1.5x		1.2x	

Los múltiplos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015  
e = Estimado

▲ Fuente: VectorAnálisis

► Esperamos un año ligeramente positivo sustentado en un crecimiento modesto de la demanda en la mayoría de las regiones en las que participa, destacando claramente la recuperación del mercado de EEUU. Las eficiencias y ahorros logrados en los últimos años, aunado a mejores precios de venta podrían permitir una ligera mejoría de sus márgenes. Financieramente esperamos una posición desahogada gracias a los esfuerzos realizados en los últimos años para disminuir pasivos y mejorar su perfil de deuda.

### Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

Estimamos que los ingresos consolidados crecerán 4.2% en dólares, observándose comportamientos positivos en casi todas las regiones en las que opera. La región de mayor dinamismo sin duda será EEUU en donde esperamos un aumento en los ingresos del 9.0%. Para las operaciones de Asia y México prevemos incrementos del 5.5% y 5.4% respectivamente, mientras que para el bloque de Europa del Norte anticipamos un crecimiento del 1.6%. Modesto será el dinamismo del Mediterráneo en donde estimamos un incremento del 0.8%, mientras que en la región de América Central, Sur y el Caribe (ACSC) vemos una contracción del 0.8%.

### VE/UAFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

El crecimiento de la demanda, una política de precios que pretenda cubrir por lo menos la inflación y un sostenido esfuerzo en sus iniciativas de reducción de costos y gastos, permitirán la expansión de sus márgenes. La UAFIDA estimada para 2016 la ubicamos en USD 2,832 millones, representando un crecimiento del 6.3% respecto al estimado de 2015, ubicándose su margen en 18.6%, reflejando un avance de 37 puntos base respecto a 2015.

Dicha mejoría se deriva fundamentalmente de la recuperación del mercado norteamericano, en donde esperamos que la UAFIDA en dólares crezca un 26.8%, ampliando su margen del 13.5% al 15.7%. A lo anterior habrá que considerar una consistente mejora en la mezcla de productos, ahorros por sustitución de combustibles y menor precio de los hidrocarburos, optimización de los costos de distribución y mayores eficiencias administrativas. Es importante destacar que el 63% de la UAFIDA proyectada provendrá de las operaciones de México y ACSC.

Cemex se ha concentrado en fortalecer su estructura de capital mediante diversas transacciones para refinanciar y/o prepagar deuda, mejorando con ello su perfil financiero, disminuyendo el costo financiero y asegurando el cumplimiento de sus vencimientos de los próximos años, todo ello con el objetivo central de alcanzar el grado de inversión. Esperamos que continúe con su estrategia de desinversión de activos no productivos, con lo cual seguirá pagando deuda. Al cierre de septiembre de 2015 su deuda con costo ascendía a US 15,136 millones, más US 445 millones en obligaciones perpetuas mostrando una posición desahogada en sus compromisos hasta el 2017, periodo en el cual tendrá vencimientos equivalentes al 5.4% de su deuda total.

Sin duda 2016 será un año de retos para Cemex con base en la recuperación

# Revelación de los análisis

## Disclosure

### Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

### Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

### Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen 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 valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

### Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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.

**CEMEX Historia de recomendaciones**

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/12/15	Compra	15.0
2015/10/26	Compra	17.0
2015/07/24	Compra	19.0
2015/02/06	Compra	19.5
2014/12/15	Compra	20.6
2014/10/24	Compra	22.0
2014/08/15	Compra	22.6
2014/05/01	Compra	19.4

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

**Determinación del valor intrínseco 12 meses**

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	<b>67%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>-</b>
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	<b>66%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>

Datos al 30 septiembre, 2015