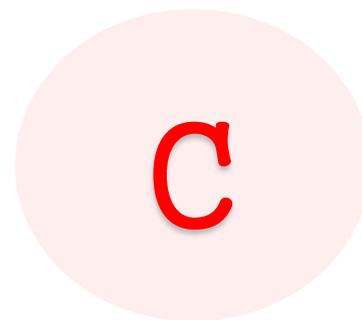


**Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como NEGATIVOS.** La débil dinámica del sector de construcción e infraestructura en Colombia y Panamá siguen afectando los resultados de la compañía, presentando una contracción importante en los volúmenes de sus 3 productos (cemento, concreto y agregados), lo cual vino acompañado por un fuerte retroceso en el margen EBITDA y un flujo de efectivo negativo. Destacamos que la cementera continuaría con su estrategia de “Value before Volume”, donde el incremento gradual de los precios mitigarían en parte el pobre desempeño de los volúmenes. Dado que esperamos que continúe el entorno retador en Colombia, acompañado por un débil comportamiento del sector de vivienda y edificaciones, además de un lento avance de los proyectos de infraestructura de 4G y APP, modificamos nuestra recomendación a Neutral con Precio Objetivo de COP 10.000. Es importante monitorear la evolución del proceso en Colombia y Estados Unidos relacionado con la compra del terreno en Maceo.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

26 de abril de 2018

## HECHOS RELEVANTES

### • Inicia el año con pobre desempeño de la demanda de cemento

**en Colombia:** La débil dinámica del sector de construcción en Colombia sigue impactando los resultados de la compañía, la cual presentó una contracción importante en los volúmenes de sus 3 productos (cemento, concreto y agregados) tanto en comparación anual como trimestral, lo que acompañado con su estrategia de “Value before Volume” generó un retroceso en su participación de mercado. Sin embargo, a pesar de que los resultados fueron parcialmente compensados por un incremento de precios de 7% entre el 1T18 y el 2T17 y por la fortaleza del peso colombiano, el margen EBITDA de Colombia presentó una contracción importante.

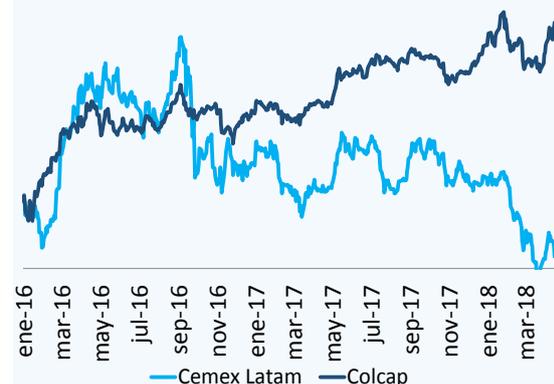
• **Reiteramos cautela en el 2018:** Esperamos que los resultados en Colombia continúen reflejando la débil dinámica de los despachos para el sector de vivienda y el lento avance de los proyectos de infraestructura 4G. Sin embargo, aunque reconocemos que menores tasas de interés, la terminación de la Ley de Garantías y una recuperación gradual de la economía favorecerían la demanda de cemento y concreto, no esperamos un repunte significativo en 2018.

• **Débil demanda impacta resultados en Panamá:** La operación en Panamá presentó débiles resultados, donde los volúmenes de cemento y concreto registraron una contracción importante durante el trimestre, afectados por elevados inventarios de vivienda y oficinas en Ciudad de Panamá, retrasos en la aprobación y ejecución de proyectos de infraestructura, una alta base de comparación y la huelga de trabajadores de la construcción. De esta manera, a pesar de la débil demanda, los precios de la compañía permanecieron inalterados (en línea con su estrategia de “Value before Volume”), generando un retroceso en la participación de mercado de la firma. El débil entorno del sector y mayores costos de mantenimiento generaron una contracción significativa del margen EBITDA.

### Información de la especie

<b>Precio Objetivo (COP)</b>	<b>10.000</b>
<b>Recomendación</b>	<b>Neutral</b>
Cap. Mcdto (COP bn)	4,81
Último Precio (COP)	8.640
% Precio YTD	-21,45%
Beta Ajustado	1,13
Participación Colcap	1,32%

### Comportamiento de la acción



**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

**Roberto Paniagua**

Analista de Acciones

• **Margen EBITDA de Costa Rica se contrae a pesar de mayores volúmenes:**

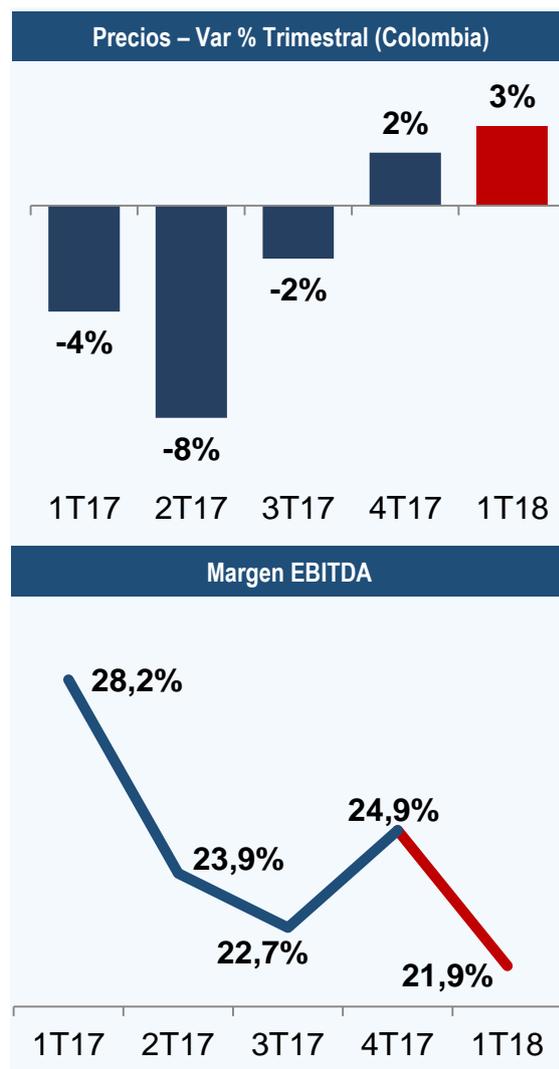
Los volúmenes de cemento, concreto y agregados presentaron una mejora importante en comparación anual, lo cual estuvo acompañado por un leve incremento en el precio del cemento. Sin embargo, el margen EBITDA registró una contracción relevante, afectado por mayores costos de energía (18% A/A) y el mantenimiento de un molino en marzo. Es importante destacar que la compañía espera una variación positiva en los volúmenes de cemento para 2018 entre 2% y 4%.

• **Mejora gradual del margen EBITDA en el 2S18:**

Dado que los mantenimientos se continuarían realizando en el primer semestre del año, esperamos que el margen EBITDA del 2T18 se siga viendo presionado por este aspecto. Sin embargo, prevemos una recuperación gradual de este indicador a partir del segundo semestre, favorecido por menores costos de mantenimiento y una ligera recuperación de la demanda de cemento y concreto en las principales regiones donde la compañía tiene presencia. De igual manera, el incremento de precios como parte de su estrategia de "Value before Volume" también beneficiaría el margen.

• **Entorno retador genera repunte en niveles de apalancamiento:**

La reducción del EBITDA como consecuencia del débil desempeño del sector de construcción e infraestructura en Colombia y Panamá provocó que el nivel de endeudamiento (Deuda Neta/EBITDA) presentara un incremento importante, pasando de 2,2x en el 1T17 a 3,2x en el 1T18. Teniendo en cuenta lo anterior, la compañía mencionó que buscaría refinanciar sus obligaciones financieras y aumentar el plazo promedio de vida de la deuda.



**CEMEX LATAM**

Cifras en USD miles	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	301.081	328.683	288.576	-8%	4%
Costo de ventas	176.133	178.199	161.095	-1%	9%
Utilidad Bruta	124.948	150.484	127.481	-17%	-2%
Gastos de operación	79.431	79.010	73.872	1%	8%
Utilidad operacional	45.517	71.474	(19.697)	-36%	-331%
Utilidad Neta	29.991	35.420	(33.113)	-15%	-
EBITDA	65.904	92.608	71.761	-29%	-8%
Margen Bruto	41,5%	45,8%	44,2%	-428 pbs	-268 pbs
Margen Operacional	15,1%	21,7%	-6,8%	-663 pbs	-
Margen Neto	10,0%	10,8%	-11,5%	-82 pbs	-
Margen EBITDA	21,9%	28,2%	24,9%	-629 pbs	-298 pbs

<b>Volumen de Cemento*</b>	<b>1.760</b>	<b>1.893</b>	<b>1.775</b>	↓ -7%	↓ -1%
<b>Volumen de concreto*</b>	<b>670</b>	<b>756</b>	<b>712</b>	↓ -11%	↓ -6%

\* Volúmenes consolidado

# Contactos

## Gerencia de Inversiones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

[alejandra.pieschacon@casadebolsa.com.co](mailto:alejandra.pieschacon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director de Investigaciones

[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Angela Pinzón

Analista de Renta Fija

[Angela.pinzon@casadebolsa.com.co](mailto:Angela.pinzon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Lina Cuéllar

Analista de Renta Fija

[lina.cuellar@casadebolsa.com.co](mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

[Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Raúl Moreno

Practicante

[raul.moreno@casadebolsa.com.co](mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

[alejandra.forero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandra.forero@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

[juan.serrano@casadebolsa.com.co](mailto:juan.serrano@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

[enrique.cobos@casadebolsa.com.co](mailto:enrique.cobos@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Ivette Cepeda

Gerente Comercial

[i.cepeda@casadebolsa.com.co](mailto:i.cepeda@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

## Distribución

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

[ricardo.herrera@casadebolsa.com.co](mailto:ricardo.herrera@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Guillermo A. Magdalena Buitrago

Gerente Comercial Cali

[gmagdalena@casadebolsa.com.co](mailto:gmagdalena@casadebolsa.com.co)

Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

[jvelez@casadebolsa.com.co](mailto:jvelez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

### Adda Padilla

Gerente Comercial

[adda.padilla@casadebolsa.com.co](mailto:adda.padilla@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## Inversiones

### Carlos E. Castro Leal

Gerente Fondos de Inversión Colectiva

[ccastro@casadebolsa.com.co](mailto:ccastro@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

### Diana Serna

Gerente APTs

[diana.serna@casadebolsa.com.co](mailto:diana.serna@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

### Oscar Mauricio López

Gerente Mercados Globales

[oscar.lopez@casadebolsa.com.co](mailto:oscar.lopez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

### Andrés Angarita

Gerente Divisas y Derivados

[andres.angarita@casadebolsa.com.co](mailto:andres.angarita@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

#### ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura.

Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones.

En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos.

Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.