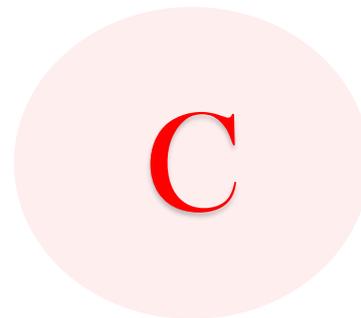


Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como **NEGATIVOS**. Continúan los vientos en contra para los resultados de CLH, afectados principalmente por un débil comportamiento del sector de construcción y un ambiente altamente competitivo en Colombia y Panamá, que sumado a un desorden social y político en Nicaragua y la huelga más larga en la historia de Panamá generaron una importante contracción en los volúmenes de cemento, concreto y agregados. De igual manera, este entorno retador se vio reflejado en una contracción de 300 pbs en el margen EBITDA y un desplome de 77% A/A en la utilidad neta. Teniendo en cuenta lo anterior, llama la atención una fuerte revisión a la baja en las estimaciones de la compañía para los volúmenes de cemento, concreto y agregados, reflejo de un año que continuará siendo retador en el segundo semestre. Por otro lado, es importante destacar que la cementera dio a conocer que dedicará gran parte de su flujo de efectivo a pagar deuda, abriendo la puerta a una posible distribución de dividendos una vez alcance una estructura de capital con la cual se sienta cómoda.



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

26 de julio de 2018

### HECHOS RELEVANTES

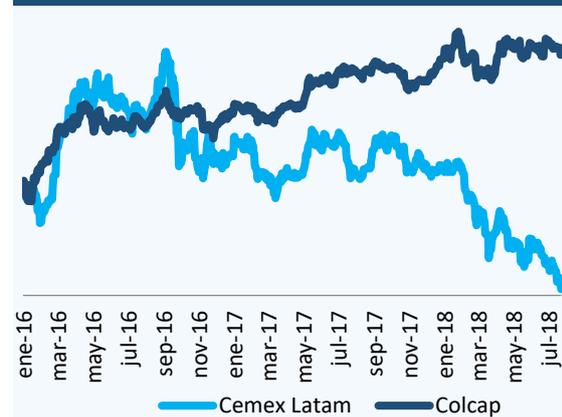
• **Estrategia de mayores precios busca proteger rentabilidad en Colombia:**

Los volúmenes de cemento, concreto y agregados presentaron una fuerte contracción durante el 2T18 en Colombia (-9%, -11% y -13% A/A respectivamente), afectados por la continua debilidad del sector de la construcción, el lento avance de los proyectos de infraestructura y el incremento gradual en los precios. De esta manera, la compañía cedió terreno en su participación de mercado, sin embargo, vale la pena destacar que la estrategia de mayores precios del cemento (4% A/A) mitigó en parte los menores volúmenes, lo que permitió que el margen EBITDA permaneciera estable frente al 2T17 (aunque se ubicó 140 pbs por debajo del registrado en el 1T18). Esperamos que los resultados sigan mostrando un débil desempeño en el segundo semestre del año, ya que no esperamos un repunte importante del sector en este periodo.

• **Huelga de trabajadores impacta operación en Panamá:** El país Centroamericano vivió la huelga más larga en su historia, la cual tuvo un impacto especialmente en el sector de infraestructura, lo que sumado a un débil comportamiento del sector de construcción y un ambiente altamente competitivo generó una fuerte contracción de los volúmenes de cemento y concreto (-26% y -36% A/A). Lo anterior en medio de menores precios del concreto y agregados que generaron una importante declinación del margen EBITDA (-890 pbs A/A), deteriorando la rentabilidad de la operación panameña. Esperamos una recuperación de los resultados en el 2S18 tras la finalización de la huelga, sin embargo, estos continuarían presionados por la fuerte competencia en un mercado con una baja dinámica.

• **Costa Rica muestra buena dinámica:** El buen comportamiento de los volúmenes y precios en Costa Rica provocaron una mejora de las ventas netas (10% A/A), aunque el margen EBITDA se contrajo 150 pbs A/A debido a un aumento del 22% en los costos de energía.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	10.000
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdo (COP bn)	4,16
Último Precio (COP)	7.480
% Precio YTD	-32,00%
Beta Ajustado	1,18
Participación Colcap	1,13%



**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

**Roberto Paniagua**

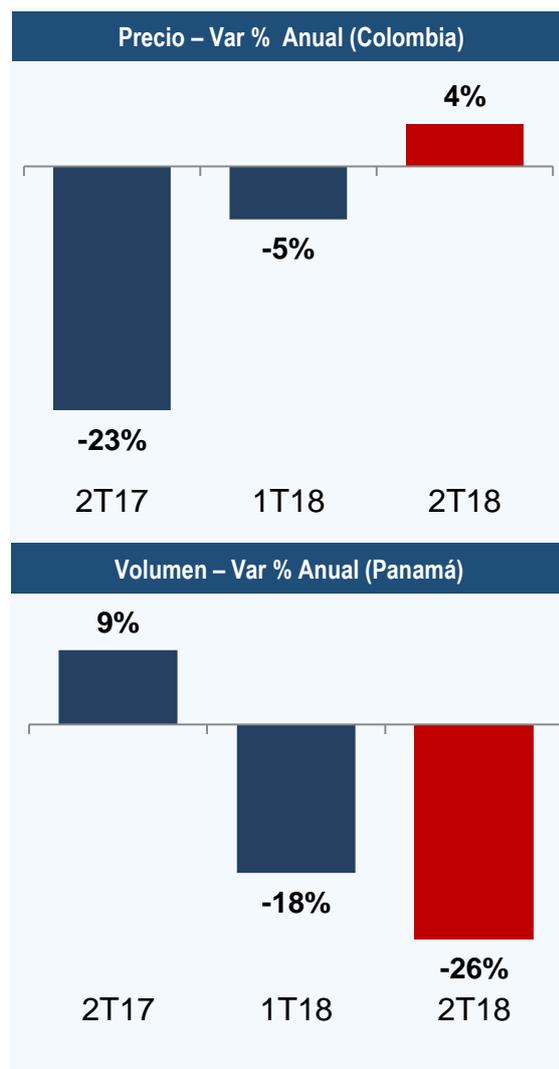
Analista de Acciones

• **Inestabilidad política y social en Nicaragua le pasan factura a Resto de CLH:**

A pesar del buen desempeño de los volúmenes en El Salvador y Guatemala (este país alcanzó máximos históricos en volúmenes), la inestabilidad política y las protestas sociales en Nicaragua impactaron en una mayor proporción los resultados de Resto de CLH. De esta manera, el sector de construcción se ha visto fuertemente golpeado por la crisis debido al repunte en la violencia, lo que ha generado una suspensión de los proyectos financiados por el sector privado. Teniendo en cuenta lo anterior, los volúmenes de cemento y concreto mostraron una contracción de 5% y 11% A/A respectivamente, reflejado en una contracción del margen EBITDA de 400 pbs. Para el segundo semestre, aunque esperamos que las operaciones de Guatemala y Salvador continúen mostrando una buena dinámica, consideramos que en la medida en que se continúe presentando un desorden social y político en Nicaragua, los resultados de esta región permanecerán presionados.

• **A pesar de trimestre retador, flujo de efectivo muestra un repunte:**

A pesar de una fuerte contracción en el EBITDA, el Flujo de Efectivo Libre presentó un repunte del 60% A/A en el 2T18, impulsado principalmente por una disminución en los impuestos (-70% A/A) y en el CAPEX Estratégico y de Mantenimiento (-100% y -30,8% A/A respectivamente). La compañía dio a conocer que este Flujo de Efectivo fue utilizado para reducir la deuda (deuda neta disminuyó en USD 47 millones) y que seguirá realizando pagos para disminuir los niveles de apalancamiento, con el objetivo de alcanzar una estructura de capital con la cual la administración se sienta cómoda para poder empezar a realizar distribución de dividendos.



**CEMEX LATAM**

Cifras en USD miles	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	280.018	305.109	301.081	● -8%	● -7%
Costo de ventas	171.741	175.100	176.133	● -2%	● -2%
Utilidad Bruta	108.277	130.009	124.948	● -17%	● -13%
Gastos de operación	66.599	74.673	79.431	● -11%	● -16%
Utilidad operacional	37.010	56.172	45.517	● -34%	● -19%
Utilidad Neta	3.612	15.710	29.991	● -77%	● -88%
EBITDA	61.577	76.353	65.904	● -19%	● -7%
Margen Bruto	38,7%	42,6%	41,5%	● -394 pbs	● -283 pbs
Margen Operacional	13,2%	18,4%	15,1%	● -519 pbs	-
Margen Neto	1,3%	5,1%	10,0%	● -386 pbs	-
Margen EBITDA	22,0%	25,0%	21,9%	● -303 pbs	● 10 pbs
<b>Volumen de Cemento*</b>	<b>1.638</b>	<b>1.810</b>	<b>1.760</b>	↓ -10%	↓ -7%
<b>Volumen de concreto*</b>	<b>616</b>	<b>719</b>	<b>670</b>	↓ -14%	↓ -8%

\* Volúmenes consolidado

# Contactos

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
*Director de Inversiones*  
alejandro.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  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

**Angela Pinzón**  
*Analista de Renta Fija*  
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

**Omar Suarez**  
*Gerente de Renta Variable*  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

**Diego Velásquez**  
*Analista de Renta Fija*  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

**Roberto Paniagua**  
*Analista de Renta Variable*  
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Raúl Moreno**  
*Analista de Acciones*  
raul.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

**Alejandro Forero**  
*Head de acciones Institucional*  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

**Juan Pablo Serrano**  
*Trader de acciones Institucional*  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

**Enrique Fernando Cobos**  
*Gerente Mesa Institucional*  
enrique.cobos@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

**Ivette Cepeda**  
*Gerente Comercial*  
i.cepeda@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

## Distribución

**Ricardo Herrera**  
*Vicepresidente Comercial*  
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

**Guillermo A. Magdalena Buitrago**  
*Gerente Comercial Cali*  
gmagdalen@casadebolsa.com.co  
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

**Juan Pablo Vélez**  
*Gerente Comercial Medellín*  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

**Adda Padilla**  
*Gerente Comercial*  
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  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

**Diana Serna**  
*Gerente APTs*  
diana.serna@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

**Oscar Mauricio López**  
*Gerente Mercados Globales*  
oscar.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

**Andrés Angarita**  
*Gerente Divisas y Derivados*  
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. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.

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.