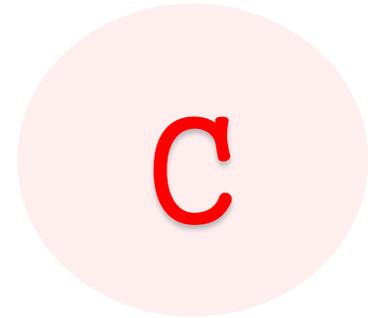


# Cemex Latam | Entrega de Notas 1T19

## Panamá y Costa Rica bajan la guardia

Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como **NEGATIVOS**. En el 1T19, pese a los mayores volúmenes de cemento principalmente en Colombia (+8% A/A) y Guatemala (+4% A/A), contracciones importantes en Panamá (-14% A/A) y Costa Rica (-20% A/A) pesaron más en el consolidado (-1% A/A). De esta manera, la menor dinámica en estos últimos dos países llevó a los ingresos totales a presentar reducciones del 11,5% A/A hasta los USD 258 millones. Lo anterior, junto con mayores costos de energía, distribución y la apreciación del dólar, llevaron al margen EBITDA hasta el 21% (-202pbs A/A), manteniendo la tendencia decreciente de los últimos años. A nivel general, consideramos positivo tanto la mejora de volúmenes en Colombia, jalonado por el segmento VIS, informal y de infraestructura, como la gestión en capital de trabajo, que viene presentando ciclos negativos. Sobre las estimaciones para el 2019, la compañía espera una contracción entre 2% - 4% en sus volúmenes consolidados de cemento. La estabilidad esperada en los volúmenes en Colombia (0% al 1%), no sería suficiente para compensar las contracciones en Panamá (entre - 4% y -7%) y Costa Rica (entre - 8% y - 12%).

25 de abril de 2019



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

### Hechos relevantes

• **Colombia mejora gradualmente:** En medio de un comportamiento favorable en volúmenes (+8% A/A), los ingresos se redujeron un 6% A/A, dado el menor precio en USD (-8% A/A), afectado por la devaluación del COP. Por su parte, la contracción del margen EBITDA (-140 pbs) hasta el 17% se debió a mayores costos variables, por aumento en precios del carbón. Resaltamos la mejora en la demanda del segmento informal, así como del segmento de vivienda social (VIS), dada la continuación del programa de subsidios "Mi Casa Ya". Adicionalmente, el sector de infraestructura presentó un desempeño favorable, tanto por proyectos en Bogotá y Medellín, como por 4G. Para este último, CLH estima volúmenes de concreto mayores a 600 mil m3 en el 2019 (+38% A/A), equivalentes a 216 mil m3 para CLH, considerando un 36% de participación. Sobre la Planta de Cemento en Maceo – Antioquia, es importante mencionar el acuerdo reciente con la SAE para que CLH haga uso de los activos, lo cual les permitiría la producción de Clinker e incrementar sus despacho de cemento, aunque esta sujeto a permisos faltantes, los cuales esperan tener al cierre del 2019.

• **Panamá con retos a la vista:** Este país mantiene un entorno retador, con contracciones en volúmenes de cemento del 14% A/A, principalmente por altos inventarios en apartamentos y oficinas, sumado a retrasos en proyectos de infraestructura y mayores importaciones de cemento. Es así como, el margen EBITDA se ubicó en 27,7% (-590 pbs A/A), dadas las menores ventas (-18% A/A) y mayores costos de fletes. Para 2019, CLH estima que el sector de infraestructura sea el principal motor de demanda, aunque los altos inventarios mencionados afectarían el consolidado.

### Resumen resultados financieros

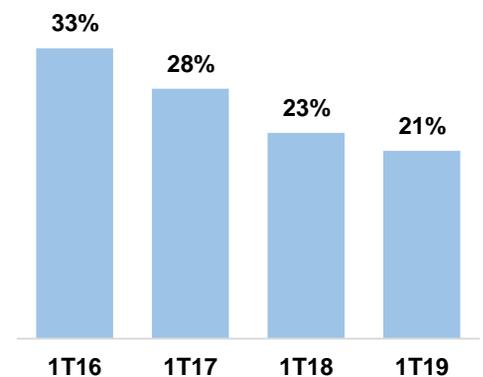
CEMEX LATAM					
Cifras en USD miles	1T18	4T18	1T19	Var % T/T	Var % A/A
Ventas netas	291.885	259.809	<b>258.224</b>	-1%	-12%
Utilidad Neta	29.943	9.506	<b>15.640</b>	65%	-48%
EBITDA	67.671	54.768	<b>54.601</b>	0%	-19%
Margen Neto	10%	4%	<b>6%</b>	660 pbs	-420 pbs
Margen EBITDA	23%	21%	<b>21%</b>	210 pbs	-204 pbs
Volumen de Cemento*	1.694	1.679	<b>1.626</b>	-3%	-4%
Volumen de concreto*	670	659	<b>642</b>	-3%	-4%

### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	<b>6.400</b>
Recomendación	<b>Subpond.</b>
Market Cap (BN)	2,7
Ultimo Precio	4.800
YTD (%)	+27,4%
Beta ajustado	0,93
Participación Colcap	0,86%

### Margen EBITDA Consolidado



Roberto Paniagua  
Analista Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

## Gerencia de Inversiones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Diego Velásquez

Analista de Renta Fija

[diego.velasquez@casadebolsa.com.co](mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Santiago Clavijo

Practicante de Renta Fija

[santiago.clavijo@casadebolsa.com.co](mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Juan Felipe D'luyz

Analista de Renta Variable

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

## Mesa Distribución

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

[alejandro.forero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandro.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

## Mesa Institucional Renta Fija

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Olga Dossman

Gerente Comercial

[Olga.dossman@casadebolsa.com.co](mailto:Olga.dossman@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Adda Padilla

Gerente Comercial

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

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## 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.