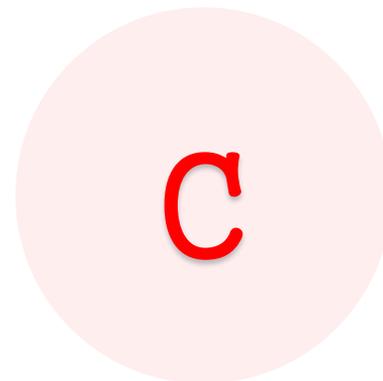


Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como **NEGATIVOS**. En el 4T18, pese a mayores volúmenes de cemento en Colombia, Guatemala y El Salvador, una menor dinámica en países claves como Panamá y Costa Rica generaron que los volúmenes mostraran estabilidad a nivel anual, mientras que la reducción en ingresos en todos los países provocó que el consolidado se contrajera 6% A/A. Por su parte, el menor margen EBITDA (-470pbs A/A y -60 pbs T/T) estuvo relacionado con mayores costos variables de fletes y energía. Cabe mencionar que para el 4T18, dentro del aumento anual de la utilidad neta de la controladora se incluye una menor tasa impositiva, además de mayores gastos por una multa en Colombia y deterioro de activos en Brasil en el 4T17. Por su parte, la compañía estima para el 2019 una contracción entre 1% - 2% en sus volúmenes consolidados de cemento, donde la estabilidad esperada en los volúmenes en Colombia (0% al 1%), no sería suficiente para compensar las contracciones en Panamá (entre -0,5% y -2%) y Costa Rica (entre -3% y -6%), en medio de la entrada de nuevos competidores y una lenta dinámica del sector inmobiliario, entre otros factores.

07 de febrero de 2019



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

Hechos relevantes

• **Colombia con dígito bajo pero mejorando:** En medio de un comportamiento favorable en volúmenes (+4% A/A), los ingresos se redujeron un 6% A/A y el margen EBITDA lo hizo en 400 pbs hasta el 18%, dados mayores costos de fletes y energía, donde en este último el mayor precio local del carbón tuvo una marcada influencia. Para 2019 CLH estima que se presenten leves incrementos en los volúmenes del sector de infraestructura (donde esperan haber tenido una participación del 36% en los volúmenes destinados a 4G al cierre del 2018) y residencial. En este último, el comportamiento futuro estaría apoyado en la vivienda social dada la continuidad en los subsidios gubernamentales, mientras que la vivienda nueva de estrato medio – alto mantiene unos inventarios relativamente altos (16 meses). Es importante hacer seguimiento al efecto en participación de mercado y dinámica de precios que pueda tener en el 2S19 con la entrada en operación de la planta de cemento de Corona – Molins, pese a una menor exposición para CLH dada la ubicación de la planta en el departamento de Antioquia.

• **Panamá con retos en la mira:** El país centroamericano mantiene un entorno retador, dado el deterioro constante del margen EBITDA (25% 4T18 vs 39% 4T17), principalmente por la menor demanda de los sectores residencial, industrial y comercial, los cuales ensombrecieron la mejora en la actividad de infraestructura. Sumado a mayores costos de la energía y menores precios del cemento en el 4T18 (-2% A/A) por importaciones provenientes de China. Para el 2019, CLH estima que el sector de infraestructura sea el principal motor de demanda, aunque un alto nivel de inventarios de apartamentos y oficinas podría repercutir en el consumo de cemento. Adicionalmente, la mayor competencia por la posible entrada de Ultracem podría reducir su “market share”.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.400
Recomendación	Subpond.
Market Cap (BN)	2,7
Ultimo Precio	4.800
YTD (%)	+29,7%
Beta ajustado	0,93
Participación Colcap	0,86%

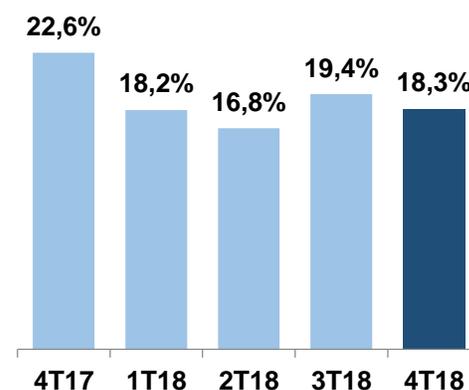
Roberto Carlos Paniagua C.
Analista Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
Casa de Bolsa

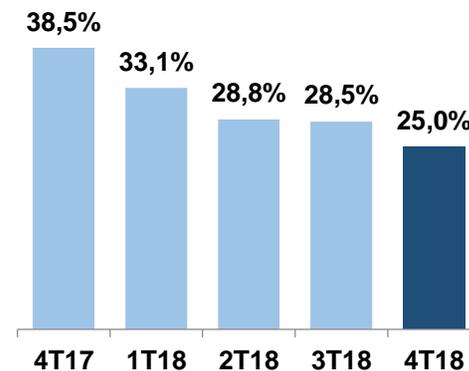
• **Los “ticos” con más competidores:** En Costa Rica llama la atención la contracción anual del margen EBITDA (-600 pbs hasta 31%), donde la mayor actividad industrial y comercial fue contrarrestada por una débil demanda del sector residencial y de infraestructura. Adicionalmente, mayores costos de fletes y la entrada de los mexicanos Elementia, la cual afectó la participación de mercado de la compañía y la dinámica de los volúmenes, generó una contracción de 16% A/A en el cemento para el 4T18 y de 4% A/A para el concreto. En el 2019 se estima que el mayor gasto del Gobierno sea el principal factor de crecimiento de la demanda a través del sector de infraestructura, con inversiones por USD 4,600 MM, pese a que se espera un comportamiento menos favorable en otros sectores. Sin embargo, la mayor competencia junto a los retos fiscales del Gobierno serán aspectos a monitorear.

• **Resto de CLH en espera:** En Nicaragua, los volúmenes de cemento se redujeron 10% A/A en el 4T18, donde la incertidumbre política y el descontento social ha repercutido en el sector constructor. Acorde a la compañía, la inversión privada se encuentra paralizada y los bancos comerciales restringen el crédito al consumo y a las empresas para preservar la liquidez. Sumado a lo anterior, EE.UU aprobó la “Nica Act”, ley que restringe el fondeo a Nicaragua de los bancos multilaterales en los que participa el país norteamericano. La compañía estima contracciones del rango del 10% al 20% en volúmenes para el 2019. Por su parte, en Guatemala los volúmenes de cemento y concreto estuvieron beneficiados por un mayor alcance al canal minorista, dados mayores proyectos de vivienda y centros comerciales en ciudad de Guatemala.

Colombia – Margen EBITDA



Panamá – Margen EBITDA



Resumen resultados financieros

Cifras en miles USD

CEMEX LATAM					
	4T18	4T17	3T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	259.809	278.266	276.617	-7%	-6%
Costo de ventas	147.481	151.567	162.791	-3%	-9%
Utilidad Bruta	112.328	126.699	113.826	-11%	-1%
Gastos de operación	73.733	71.909	72.765	3%	1%
Utilidad operacional	43.056	26.451	46.382	63%	-7%
Utilidad Neta Controladora	9.506	-33.113	19.647	-	-52%
EBITDA	54.768	72.019	60.016	-24%	-9%
Margen Bruto	43%	46%	41%	-230 pbs	209 pbs
Margen Operacional	17%	10%	17%	707 pbs	-20 pbs
Margen Neto	4%	-12%	7%	1556 pbs	-344 pbs
Margen EBITDA	21%	26%	22%	-480 pbs	-62 pbs
Volumen de Cemento*	1.679	1.679	1.638	0%	3%
Volumen de concreto*	659	712	658	-7%	0%

* Volúmenes consolidado

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Ricardo Herrera

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

Alejandro Forero

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

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Juan Pablo Vélez

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

Juan Pablo Serrano

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

Diego Velásquez

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

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá
jjimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

Mesa Institucional Renta Fija

Enrique Fernando Cobos

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

Santiago Clavijo

Practicante Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Ivette Cepeda

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

Omar Suarez

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

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Juan Felipe D'luyz

Analista Junior Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

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.