

Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como **NEGATIVOS**. En el 4T19, el volumen de cemento consolidado disminuyó 7% A/A, principalmente por las fuertes contracciones anuales en Panamá (-20% A/A) y Costa Rica (-13% A/A), llevando a las ventas consolidadas a reducirse un 9% A/A. Por su parte, los precios en moneda local mantuvieron un comportamiento positivo en Colombia y negativo en Panamá y Costa Rica. Sin embargo, se dio una leve mejora en el margen EBITDA consolidado dados los menores costos y gastos administrativos. Aunque se presentaron menores gastos financieros y otros ingresos por efectos cambiarios favorables, la dinámica operacional mencionada junto a una mayor tasa de impuestos generaron una pérdida neta de la controladora de USD 3 MM. A nivel anual la utilidad de la controladora se ubicó en USD 4,4 MM (-93% A/A). Respecto al flujo de efectivo, pese al menor flujo operacional (-6% A/A), menores gastos financieros netos, junto a un mayor control del Capex de mantenimiento y eficiencias en capital de trabajo, permitieron que el flujo de efectivo fuera mayor (+129% A/A).

12 de febrero de 2020

### Hechos relevantes

- Colombia con mayor competencia en 2020:** En el 4T19, la buena dinámica en cemento, tanto en volúmenes (+4% A/A en cemento) como en precios (+10% A/A), permitió que las ventas netas crecieran un 7% en moneda local y que el margen EBITDA se expandiera 6,5% hasta 24,9%, siendo el mayor desde 2017. Respecto a la planta de cemento en Maceo, esperan tener la licencia para aumentar capacidad a 950 mil ton en el 2T20 e iniciar producción entre el 3T y 4T 2021. Sobre las expectativas para 2020, aunque la compañía estima que la demanda del mercado de cemento crezca entre 3% - 4%, la entrada de Ecocementos en el 4T19 generó una fuerte competencia, llevando a la firma a estimar contracciones anuales del 4% - 6% en sus volúmenes de cemento, manteniendo una estrategia de incrementos de precios (4% en enero y un aumento similar en febrero), buscando proteger sus márgenes y enfocarse en los clientes que les brindan una mayor rentabilidad, lo cual consideramos que llevará a una posible pérdida de participación de mercado.
- Panamá no mejora:** En el 4T19 el entorno retador permanece en Panamá, en medio de altos inventarios de apartamentos y oficinas, con los volúmenes de cemento y concreto contrayéndose un 20% A/A y 35% A/A respectivamente. Por su parte, las importaciones de cemento se mostraron estables, participando del 9% del mercado. En este país, para 2020 la compañía estima fuertes contracciones en cemento (entre -11% y -13%) en medio de la lenta dinámica mencionada a nivel inmobiliario y una menor ejecución de proyectos de infraestructura. Al respecto, dichos proyectos podrían dar la sorpresa en el 2020 en caso de acelerar su ejecución pues acorde a CLH, proyectos de alta envergadura como la 3ra línea del metro y el 4to puente sobre el Canal ya están adjudicados y podrían representar cerca de 800 mil m3 de concreto en todo su desarrollo.
- Costa Rica mantiene dificultad fiscal:** Por su parte, en Costa Rica la incertidumbre relacionada con la reciente reforma fiscal y los atrasos en proyectos de infraestructura, se materializaron en fuertes contracciones en los volúmenes en el 4T19 (-13% A/A cemento y -44% A/A concreto). En medio de lo anterior, para el 2020 la compañía estima contracciones en cemento entre el -3% y -5%.

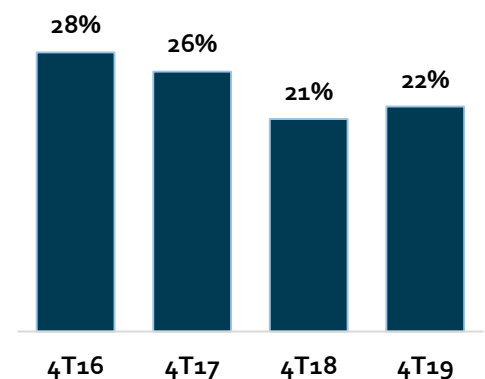


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.400
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	2,4
Ultimo Precio	4.000
YTD (%)	-9,2%

### Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



### Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	CLH			Var % A/A	Var % T/T
	4T18	3T19	4T19		
Ventas netas	259.809	244.644	236.827	-9%	-3%
EBITDA	56.148	45.827	52.861	-6%	15%
U. Neta Controladora	9.464	-3.555	-3.112	-	-
Margen EBITDA	22%	19%	22%	71 pbs	359 pbs
Margen Neto	4%	-1%	-1%	-	-
Volumen de Cemento*	1.679	1.647	1.562	-7%	-5%
Volumen de concreto**	659	601	570	-14%	-5%

Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

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

**Mariafernanda Pulido**  
Analista Renta Fija  
maria.pulido@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

**Santiago Clavijo**  
Analista Junior Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

**Daniel Jiménez**  
Practicante Renta Fija  
daniel.jimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Junior Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Sergio Segura**  
Analista Junior Renta Variable  
sergio.segura@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22636

## Mesa Distribución

**Juan Pablo Vélez**  
Gerente Comercial Medellín  
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  
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

## Mesa Institucional Renta Fija

**Olga Dossman**  
Gerente Comercial  
Olga.dossman@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

**Adda Padilla**  
Gerente Comercial  
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.