

**Consideramos los resultados financieros de CLH como NEGATIVOS, aunque por encima de las expectativas del mercado.** Las restricciones derivadas del COVID-19 afectaron los resultados de los principales países donde opera la cementera. Los volúmenes de cemento, concreto y agregados se contrajeron en dos dígitos a nivel anual, llevando a reducciones en las ventas del 41% A/A en el trimestre y del 55% en la utilidad operacional. Sin embargo, la compañía registró un aumento de 140 pbs A/A en el margen EBITDA hasta el 19,7%, debido a mayores precios de cemento, principalmente en Colombia y menores costos y gastos operacionales en Colombia, Costa Rica y el Resto de CLH. Se registró estabilidad en gastos financieros, llegando a una utilidad neta de la controladora de USD 11 MM en el 2T20, favorecida por otros ingresos relacionado con efectos cambiarios. La compañía busca generar ahorros cercanos a los USD 37 MM en 2020, mayor a los USD 8 MM que habían estimado en el 1T20 para todo el año.

### Hechos relevantes

27 de julio de 2020

• **Colombia con mejores márgenes:** En el 2T20 la compañía mantuvo su estrategia de mayores precios de cemento (+9% A/A en moneda local), buscando proteger sus márgenes dada la fuerte contracción de los volúmenes de cemento en el periodo (-40% A/A). Pese a este impacto debido a las medidas de contención por el COVID-19, el cambio en precios y menores costos fijos y gastos permitieron que el margen EBITDA se ubicara en 17,4% (+330 pbs). Sobre la planta de cemento en Maceo, la compañía estima poder avanzar en permisos al cierre del 2020 y lograr un inicio de operaciones en el 2S22. Respecto a nuevos proyectos, en Bogotá la compañía estima que en 2021 el metro y el Regiotram podrían comenzar a demandar cemento. Es importante estar atento al anuncio del Gobierno de 200 mil subsidios para viviendas nuevas de bajos y medianos ingresos en los próximos 2 años.

• **Entorno retador en Panamá y Costa Rica:** En el 2T20, en Panamá los volúmenes de cemento y concreto mostraron una contracción anual del 88% y 99% respectivamente, debido a que el sector de construcción se detuvo por completo durante abril y mayo, sumado a una baja reactivación de proyectos de infraestructura en junio, además de una reducción del 5% A/A en los precios del cemento. Por su parte, en Costa Rica se presentaron contracciones anuales en los volúmenes de cemento y concreto del 15% y 35% respectivamente, mientras los precios cayeron un 7% A/A en medio de un mercado más competitivo, aunque el margen EBITDA se mostró estable debido a menores costos operacionales.

• **Resto de CLH sorprende al alza:** En el 2T20, los volúmenes de cemento se incrementaron un 5% A/A dada una leve reactivación del sector de autoconstrucción en Nicaragua y de ciertos proyectos en Guatemala..

• **Guidance 2020:** Sólo se presentó actualización del Capex estimado para 2020, el cual sería de USD 25 MM vs USD 50 MM planeado a finales del 2019. Por su parte, la compañía espera impuestos por USD 35 MM.

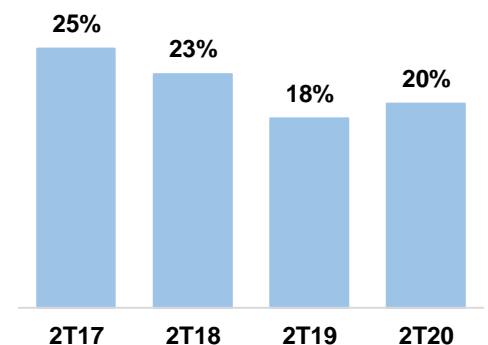


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En Revisión
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	0,9
Ultimo Precio	1.785
YTD (%)	-61,5%

### Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa

### Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	CLH				
	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	248.958	214.225	148.128	-41%	-31%
EBITDA	45.538	45.802	29.252	-36%	-36%
U. Neta Controladora	-4.467	-30.418	10.628	-	-
Margen EBITDA	18%	21%	20%	146 pbs	-163 pbs
Margen Neto	-2%	-14%	7%	897 pbs	2137 pbs
Volumen de Cemento*	1.459	1.287	974	-33%	-24%
Volumen Concreto**	588	480	235	-60%	-51%

\* Gris doméstico Miles Toneladas métricas

\*\* Miles Metros cúbicos

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
Director Estrategia de Producto  
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

**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:

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

## 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.