

**Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como Neutrales, con sorpresas positivas en el margen EBITDA.** Las restricciones derivadas del COVID-19, principalmente en Panamá y Costa Rica, afectaron las ventas netas a nivel anual (-15%) aunque trimestralmente se observa una mejora significativa (+41%) por operaciones relativamente normales en Colombia y el Resto de CLH. Los volúmenes consolidados de cemento gris se contrajeron anualmente aunque registraron un incremento trimestral (-7% y +41% respectivamente). El margen EBITDA consolidado registró una mejora hasta el 24% (+545 pbs A/A y +443 pbs T/T) siendo el mayor margen desde el 4T17, jalonado por mayores precios del cemento en Colombia y menores costos y gastos operacionales en distintos países. Por su parte, un deterioro de activos intangibles y activos en desuso, principalmente en Panamá y Costa Rica, por USD 121 MM (informado previamente por el emisor) generaron una pérdida neta de USD 109 MM, siendo la mayor pérdida trimestral en los registros de la compañía, sin afectar su flujo de caja.

28 de octubre de 2020

### Hechos relevantes

- Colombia mantiene precios al alza:** Las ventas presentaron una contracción del 9% A/A (+72% T/T) por reducciones en volúmenes de cemento, concreto y agregados, con variaciones anuales del -6%, -12% y -13% respectivamente, mientras que la compañía continuó con su estrategia de mayores precios, siendo los más altos desde 2016, con incrementos del 8% A/A y 2% T/T en moneda local, favoreciendo al margen EBITDA (+893 pbs A/A y +722 pbs T/T), favorecido por menores precios de combustibles, reducción en costos de mantenimiento y mayor reemplazo en la relación Clinker/cemento. La compañía estima poder seguir incrementando precios en próximos periodos pues consideran que estos se encuentran en niveles bajos al analizarse en dólares.
- Panamá y Costa Rica golpeadas por la pandemia:** En el 3T20 en Panamá la compañía registró una reducción en ventas del 64% A/A (+145% T/T) puesto que la reactivación del sector constructor inició a mediados de septiembre, a pesar de que el gobierno permitió el reinicio de ciertos proyectos en junio. Lo anterior estuvo acompañado de una mayor competencia, generando variaciones anuales en volúmenes de cemento y concreto del -63% y -87% respectivamente. Por su parte, en Costa Rica las ventas registraron una variación del -15% A/A (+4% T/T), los volúmenes de cemento y concreto disminuyeron anualmente 21% y 17% respectivamente, en medio de restricciones de movilidad en julio, mientras que el margen EBITDA se ubicó en el 34% (+227 pbs T/T) debido a cambios en los precios del cemento (+2% T/T) y menores costos fijos. El levantamiento de las restricciones sobre la movilidad podrían mejorar paulatinamente el consumo de cemento, aunque la visibilidad de la demanda sigue siendo baja.
- Fortaleza en los demás países:** En el Resto de CLH, los volúmenes de cemento aumentaron 25% A/A, principalmente por el sector de autoconstrucción en Guatemala y Nicaragua, mientras que el margen EBITDA se ubicó en 34% (+741 pbs A/A y -100 pbs T/T), por reducción en gastos y menores costos del Clinker en Guatemala.

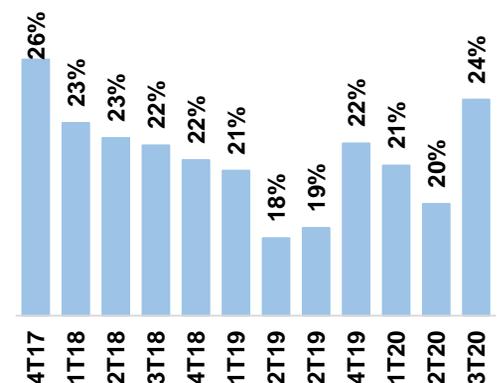


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.601
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1,6
Ultimo Precio	2.805
YTD (%)	-36,32%

### Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



### Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	CLH			Var % A/A	Var % T/T
	3T19	2T20	3T20		
Ventas netas	244,644	148,128	209,064	-15%	41%
EBITDA	45,827	29,252	50,546	10%	73%
U. Neta Controladora	(3,555)	10,628	(109,263)	-	-
Margen EBITDA	19%	20%	24%	545 pbs	443 pbs
Margen Neto	-	7%	-	-	-
Volumen de Cemento*	1,480	974	1,374	-7%	41%
Volumen Concreto**	601	235	463	-23%	97%

\* Gris doméstico Miles Toneladas métricas

\*\* Miles Metros cúbicos

Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa

- **Principales comentarios de la compañía en la conferencia de resultados:**

- No se realizaron comentarios respecto a la OPA, cuyo plazo máximo para publicación de aviso de oferta es el 3 de noviembre.
- El saldo de la deuda llegó a USD 688 MM, con un indicador 12 meses de Deuda Neta / EBITDA de 3.7x, menor frente a un indicador de 4.1x en el 2T20.
- Respecto al programa de ahorro de costos, este se ubicó en 39 millones de dólares (acumulado a septiembre), y esperan alcanzar un total de 46 millones de dólares durante 2020. Por su parte, la tasa de sustitución de combustibles alternos alcanzó 23% frente al 14% del 3T19.
- El Capex total del 2020 se estima en USD 25 MM ( USD 20 MM en mantenimiento y USD 5 MM estratégico).
- En Colombia, respecto a los proyectos 4G, la compañía ha despachado ~ 420 mil m3 de concreto (acumulado a septiembre 2020). Por su parte, la compañía estima que el Metro y el Regiotram inicien el consumo de cemento en 4T21 y que en 2021 algunos proyectos del programa 5G inicien obras.

## 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

**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.