

Consideramos que los resultados financieros de Cemex Latam Holdings presentaron sorpresas positivas a nivel de utilidad neta y estabilidad en margen EBITDA. Las ventas consolidadas (-8% A/A y +4% T/T) reflejaron un menor nivel de ventas anuales en Colombia y Panamá, mientras que el Resto de CLH tuvo un desempeño destacado. Por su parte, Costa Rica no presentó variación en sus ventas. Los volúmenes consolidados de cemento gris se contrajeron anualmente y registraron estabilidad a nivel trimestral (-5% y 0% respectivamente). A nivel consolidado, el margen EBITDA presentó estabilidad hasta el 23% en 4T20 y cerró el año en 22% (vs 20% de 2019) en medio de mayores precios en regionales como Colombia y el Resto de CLH, así como menores costos operativos, y una reducción en gastos operacionales en sus regionales. La utilidad neta del 4T20 se ubicó en USD 8 MM (pérdida de USD 3 MM en 4T19), con ingresos financieros por efectos cambiarios por USD 23 MM. Durante el 2020 se registró una pérdida neta de USD 121 MM, en medio del deterioro no monetario del crédito mercantil en 3T20.

25 de febrero de 2021

### Hechos relevantes

• **Colombia mantiene estrategia de precios:** En el 4T20 los volúmenes de cemento registraron contracciones (-7% A/A y -2% T/T), debido al impacto de un aumento en los precios del cemento (5% A/A y 0% T/T) y un nuevo competidor, pese a una recuperación en los volúmenes del mercado nacional, dado que la compañía mantiene su estrategia de protección de márgenes, con el margen EBITDA estable en 24,9% (+4 pbs A/A y +30 pbs T/T), donde la dinámica en precios estuvo acompañada de menores gastos operacionales y costos, incluyendo mantenimientos. En enero 2021 se realizó aumento de precios para el cemento ensacado.

• **Panamá y Costa Rica a diferentes ritmos:** En Panamá, el país más afectado por la pandemia dentro de las regionales de CLH, los volúmenes de cemento registraron comportamiento mixto (-35% A/A y +55% T/T) en medio de una tardía reactivación en las operaciones tras las restricciones gubernamentales por el COVID-19, sumado a una débil demanda y mayor competencia tras la entrada de un nuevo productor de cemento en junio de 2020. Buscando mejorar la utilización de su planta, se ha exportado cemento y clinker a la región caribe. El margen EBITDA se ubicó en 15,6% (-1,147 pbs A/A y +661 pbs T/T) en medio de menores gastos discrecionales, con reducciones en la jornada laboral. En 2021 esperan estabilidad en precios. Cabe mencionar que el gobierno extendió para el 2021 el arancel del 30% al cemento importado. En Costa Rica, los volúmenes de cemento (-3% A/A y +8% T/T) reflejan un mercado más estable con el margen EBITDA en 38,3% (+782 pbs A/A y +398 pbs T/T) dados los mayores ahorros en costos operacionales.

• **Resto de CLH con mejor comportamiento:** Los volúmenes de cemento (+11% A/A y -6% T/T) registraron una mejora anual en Guatemala, El Salvador y Nicaragua, con afectación trimestral por huracanes en El Salvador y Nicaragua. Además de una leve mejora en precios del cemento (+0% A/A y +1% T/T), con el margen EBITDA llegando al 28,6% (+196 pbs A/A y -593 pbs T/T), por reducción en gastos y menores costos del Clinker en Guatemala.

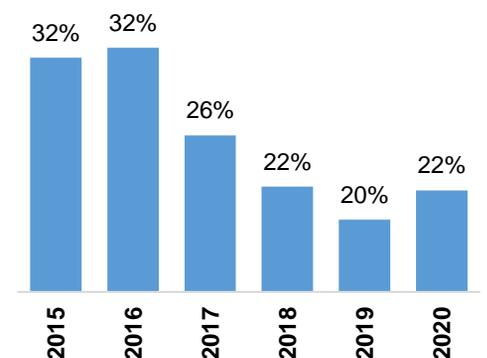


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.200
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	2,3
Ultimo Precio	4.250
YTD (%)	-8,3%

### Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



### Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	CLH				
	4T19	3T20	4T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	236,827	209,064	218,187	-8%	4%
EBITDA	52,861	50,546	49,447	-6%	-2%
U. Neta Controladora	(3,112)	(109,263)	8,443	-	-
Margen EBITDA	22%	24%	23%	34 pbs	-151 pbs
Margen Neto	-	-	4%	-	-
Volumen de Cemento*	1,448	1,374	1,368	-6%	0%
Volumen Concreto**	570	463	467	-18%	1%

\* Gris doméstico Miles Toneladas métricas

\*\* Miles Metros cúbicos

Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suárez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

### Puntos Destacados de la Conferencia

- En cuanto a estimaciones, para el 2021 la compañía espera un crecimiento anual en volúmenes de cemento del 6%-8% y del 16%-21% en concreto, con crecimientos esperados de dos dígitos en Colombia y Panamá. Mientras que el Capex se ubicaría en USD 50 MM (USD 45 MM mantenimiento y USD 5 MM estratégico) y unos impuestos cercanos a los USD 55 MM.
- En el caso colombiano, las expectativas (9%-11% cemento y 17%-19% concreto) están soportadas en la continuidad de los proyectos 4G, proyectos de infraestructura en Bogotá y una dinámica positiva en la venta de vivienda, especialmente en VIS con el apoyo de los programas del Gobierno. El efecto de los proyectos 5G sobre los volúmenes podría tener alguna incidencia en 2022.
- En Panamá por efecto base se estima un rebote significativo en los volúmenes (+26%-28% cemento y 85%-89% concreto), con la reactivación de proyectos que han estado parados por la pandemia, como el tercer puente sobre el canal de Panamá y la tercer línea del metro.
- En Costa Rica se estima estabilidad en volúmenes (0%-2% cemento y 10%-12% concreto). En el Resto de CLH, aunque no se tiene una estimación puntual, la compañía espera un comportamiento positivo en Guatemala, mientras que en Nicaragua las elecciones presidenciales a finales de 2021 generan incertidumbre.
- El nivel de flujo de efectivo finalizó el año en USD 79 MM (-16% A/A) debido principalmente a un menor Flujo Operacional (-12% A/A) pese a reducciones significativas en Capex y mayores eficiencias en el manejo de capital de trabajo, entre otros.
- El programa de ahorro de costos alcanzó los USD 46 MM en 2020, de los cuales la compañía estima que el 65% sean recurrentes, con lo cual la compañía estima que el margen EBITDA consolidado en 2021 pueda ser similar al 22% actual. Por su parte, la tasa de sustitución de combustibles alternos llegó al 21% en 2020.
- El indicador 12 meses de Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 3.7x, similar al registrado al cierre 2019, donde pese a una reducción del EBITDA (-12% A/A), el saldo de la deuda se ubicó en USD 678 MM (-10% A/A), con ~ 75% del vencimiento de su deuda en 2023.
- Respecto a la planta de cemento en el municipio de Maceo, Antioquia, la compañía sigue esperando que las autoridades respectivas den los permisos.

## Dirección de Estrategia y Producto

### Alejandro Pieschacon

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

### 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

### Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija  
daniel.numpaque@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:

### Miguel Zapata

Practicante Renta Fija  
miguel.zapata@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

## Gerencias Regionales

### David Sierra

Gerente Regional Centro  
david.sierra@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

### Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín  
mauricio.rodas@corficolombiana.com  
Tel: 319 7600 Ext. 4220

### Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente  
jfigueroa@casadebolsa.com.co  
Tel: 898 0600 Ext. 27787

### Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte  
viviana.escaf@casadebolsa.com.co  
Tel: 368 1000 Ext. 5600

### Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente  
ana.arenas@fiducorcolombiana.com  
Tel: 642 4444 Ext. 5503

## 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.