

Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como NEGATIVOS. En el 2T19, el volumen de cemento consolidado se contrajo 1% A/A, donde el incremento del volumen en Colombia (+12% A/A), no compensó las disminuciones significativas en las demás latitudes, principalmente Panamá (-6% A/A) y Costa Rica (-31% A/A). Sumado a lo anterior, el incremento en los precios del cemento en Colombia (+3% en COP), no contrarrestó las reducciones en Panamá (-6% A/A) y Costa Rica (-2% A/A), lo cual junto a las depreciaciones frente al dólar de las monedas de Colombia, Costa Rica, Nicaragua y Guatemala, llevaron a una contracción en ventas del 11% A/A. Nos parece importante mencionar que el margen EBITDA continúa con su tendencia decreciente, ubicándose en su menor nivel histórico para un 2T (Gráfica 1) y que las pérdidas netas del trimestre (USD 4,5 MM) estuvieron impactadas por la débil dinámica operacional y un aumento en otros gastos (incluye provisión de USD 5 MM por potencial terminación anticipada de un contrato en Panamá).

Hechos relevantes

25 de julio de 2019

• **Colombia sigue mejorando:** Consideramos como positivo que los volúmenes de cemento y concreto mantengan la senda de crecimiento registrada desde finales de 2018, donde al 2T19 mostraron variaciones del +12% A/A y +4% A/A respectivamente, jalados por la construcción informal (autoconstrucción) y proyectos de infraestructura (4G, Proyectos en Bogotá, entre otros). Adicionalmente, la estrategia de aumento de precios del cemento sigue en curso (+3% A/A al 2T19). Sin embargo, la devaluación anual del COP frente al USD generó una contracción del 10% en los precios, traducándose en menores ventas (-6% A/A).



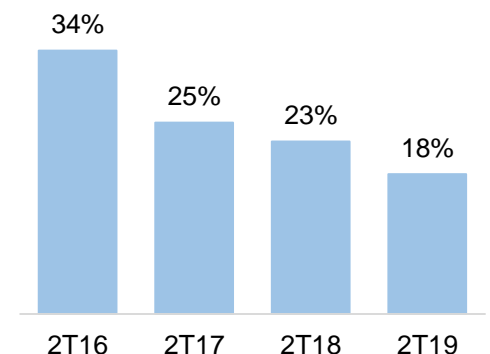
Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.400
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	2,5
Ultimo Precio	4.525
YTD (%)	22,3%

• **Panamá y Costa Rica continúan presionados:** El entorno retador permanece en Panamá, con los volúmenes de cemento y concreto contrayéndose un 6% A/A y 7% A/A respectivamente, en medio de altos inventarios en los segmentos de apartamentos y oficinas, sumado a retrasos en la evolución de proyectos de infraestructura. A lo anterior se suma una reducción del 6% A/A en los precios del cemento y del 2% A/A en los del concreto, donde a la débil demanda en mención se suman mayores importaciones de cemento. Por su parte, en Costa Rica la incertidumbre relacionada con la reciente reforma fiscal, junto a los atrasos en proyectos de infraestructura se materializaron en fuertes contracciones en los volúmenes (-31% A/A cemento y -25% A/A concreto).

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



• **Resto de CLH se apaga gradualmente:** En el 2T19, pese a mayores volúmenes en El Salvador, una menor dinámica en los demás países afectaron los volúmenes (-2% A/A cemento y -53% A/A concreto), generando una contracción del 7% A/A en las ventas netas. En Nicaragua, la crisis socio – política persiste, mientras que en Guatemala, fuertes lluvias, inusuales para el 2T19, afectaron los volúmenes.

• **Guidance 2019:** Respecto a las estimaciones para el 2019, llama la atención el aumento esperado en volúmenes de cemento en Colombia (entre 4% y 6%) y las fuertes contracciones en Panamá (entre 6% y 8%) y Costa Rica (entre 19% y 25%).

Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	CLH				
	2T18	1T19	2T19	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	280,018	258,224	248,958	-11%	-4%
EBITDA	63,157	54,638	45,537	-28%	-17%
U. Neta Controladora	3,509	15,601	-4,467	-	-
Margen EBITDA	23%	21%	18%	-426 pbs	-287 pbs
Margen Neto	1%	6%	-2%	-	-
Volumen de Cemento*	1,638	1,626	1,620	-1%	0%
Volumen de concreto**	616	642	588	-5%	-8%

* Miles de Ton. Métricas

** Miles de metros cúbicos

Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
Casa de Bolsa

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

Diego Velásquez
Analista Renta Fija
diego.velasquez@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

Deisi Cañon
Practicante Renta Fija
santiago.clavijo@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

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

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

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.