

Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como NEGATIVOS. En el 3T19, el volumen de cemento consolidado se incrementó 1% A/A y los precios mostraron una dinámica importante en Colombia. Sin embargo, el débil comportamiento en Panamá, Costa Rica y Nicaragua, sumado a la devaluación del peso colombiano frente al dólar, afectaron los resultados consolidados, con las ventas consolidadas contrayéndose 12% A/A. Por su parte, mayores costos operacionales relacionados con el mantenimiento de hornos en Colombia y Costa Rica, junto a los mayores costos del Clinker en Guatemala, entre otros, presionaron los márgenes a la baja, llevando al Margen EBITDA hasta 18.7% (- 351 pbs A/A), su menor nivel para un 3T (Gráfica 1). A lo anterior, se suma un aumento en otros gastos financieros netos, debido principalmente al efecto cambiario de la depreciación en mención, con una pérdida neta de USD 4 MM.

Hechos relevantes

- **Devaluación afectó los ingresos en Colombia:** Aunque la devaluación del peso colombiano frente al dólar afectó las ventas en dólares del 3T19 (-6% A/A), en moneda local el crecimiento fue significativo (+8% A/A), en medio de mayores volúmenes del segmento de autoconstrucción, VIS y principalmente, infraestructura. A lo anterior se suma el efecto positivo del incremento continuo en los precios para los tres productos. Respecto a la planta de cemento en Maceo, en septiembre Corantioquia aprobó retirar la tierra del proyecto Maceo del “Distrito de Manejo Integrado”, lo cual está en línea con los puntos que deben darse para la puesta en marcha de la planta de cemento.
- **Panamá y Costa Rica no mejoran:** El entorno retador permanece en Panamá, en medio de altos inventarios de apartamentos y oficinas, con los volúmenes de cemento y concreto contrayéndose un 22% A/A y 38% A/A respectivamente. Adicionalmente, las mayores importaciones de cemento, con participación de mercado del 8% al 3T19, han distorsionado la oferta interna 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 (-14% A/A cemento y -42% A/A concreto).
- **Resto de CLH con Guatemala sacando pecho:** En medio de la crisis sociopolítica en Nicaragua (al 3T19 contracción de volúmenes de cemento del 20% A/A), Guatemala muestra estabilidad en sus volúmenes tras las elecciones presidenciales.
- **Guidance 2019:** Respecto a las estimaciones para el 2019, llama la atención el aumento esperado en volúmenes de cemento en Colombia (entre 8% y 9%) y las fuertes contracciones en Panamá (entre 14% y 15%) y Costa Rica (entre 21% y 22%). Cabe mencionar que, en Panamá y Guatemala, las políticas públicas de los Gobiernos entrantes serán claves para dinamizar los proyectos de infraestructura.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	CLH				
	3T18	2T19	3T19	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	276,617	248,958	244,644	-12%	-2%
EBITDA	61,525	45,537	45,827	-26%	1%
U. Neta Controladora	19,486	-4,467	-3,555	-	-
Margen EBITDA	22%	18%	18%	-383 pbs	12 pbs
Margen Neto	7%	-	-	-	-

24 de octubre de 2019

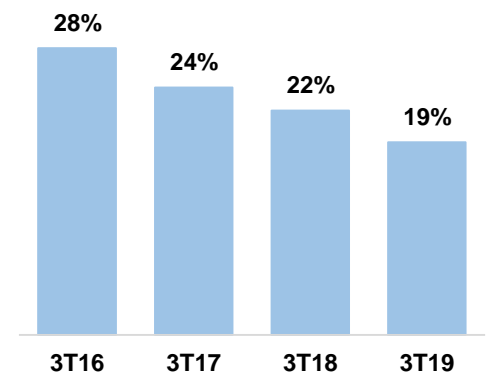


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.400
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	2,6
Ultimo Precio	4.575
YTD (%)	23,6%

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



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

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

Deisi Cañon
Practicante Análisis y Estrategia
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.