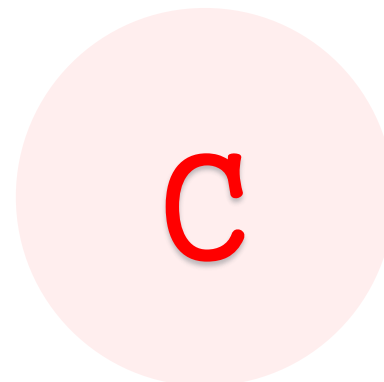


Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como **NEGATIVOS**. El entorno retador en Colombia, Panamá, Costa Rica y Nicaragua siguen afectando los volúmenes de cemento y concreto de la compañía, los cuales presentaron una contracción anual. Sin embargo, destacamos que en Colombia se presentó una expansión importante del margen EBITDA, el cual se ubicó en su mayor nivel en 5 trimestres gracias a una recuperación de precios y menores costos de mantenimiento. Mientras tanto, la débil demanda en Panamá y Costa Rica, sumado a un nuevo competidor en este último constituyen desafíos importantes para CLH en los próximos trimestres, donde no esperamos una recuperación significativa en ninguno de los dos países. Hay que resaltar que el flujo de efectivo libre y los ingresos relacionados con la desinversión en Brasil fueron utilizados para reducir la deuda, con el objetivo de alcanzar menores niveles de apalancamiento. Por otro lado, llama la atención la fuerte reducción en el guidance para los volúmenes de los 3 productos, lo cual refleja la difícil coyuntura tanto en Colombia como en Centroamérica. Reducimos nuestro precio objetivo a COP 6.400

25 de octubre de 2018



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

### Hechos relevantes

• **¿Señales de humo desde Colombia?:** A pesar de que sigue el entorno retador en Colombia, reflejado en una contracción continua de los volúmenes anuales de cemento (-8%), concreto (-11%) y agregados (-12%) durante el 3T18, existen algunas señales de mejora. Por un lado, los volúmenes de los 3 productos presentaron una recuperación frente al trimestre anterior (vs 2T18) y, por otro lado, el margen EBITDA registró su mayor nivel en 5 trimestres, mostrando una expansión anual de 350 pbs. El desempeño operacional se vio favorecido por mayores precios del cemento (+6% A/A) y menores costos de mantenimiento. Esperamos que continúe una débil dinámica en el sector de construcción en Colombia, principalmente en el segmento de Edificaciones y el Residencial no VIS, además de un desarrollo moderado de los proyectos de infraestructura 4G y APP. Es importante monitorear la absorción de los altos niveles de inventarios en el sector de construcción para poder empezar a observar señales de aceleración en los despachos de cemento y concreto. Adicionalmente, consideramos fundamental que se despeje la demanda y posibles modificaciones a la Ley de Infraestructura para generar mayor confianza en dichos proyectos.

• **Panamá sigue resfriada:** La débil demanda de cemento en Panamá, sumado a una pérdida en la participación de mercado generaron una contracción importante en los volúmenes de cemento (-16%), concreto (-9%) y agregados (-13%). Así mismo, llama la atención la fuerte contracción del margen EBITDA, el cual se ubicó en mínimos históricos, incluso por debajo del trimestre anterior (2T18), impactado por la huelga de trabajadores de construcción. El EBITDA estuvo afectado por mayores costos de energía, incremento en el factor de clinker y efectos no recurrentes en inventarios. No esperamos una recuperación material en Panamá en el corto plazo.

### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.400
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	2,92
Ultimo Precio	5.240
YTD (%)	-52%
Beta ajustado	0,93
Participación Colcap	0,86%

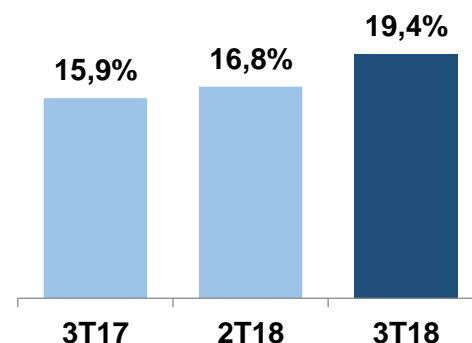
Omar Suarez  
Gerente Renta Variable

Roberto Paniagua  
Analista Acciones

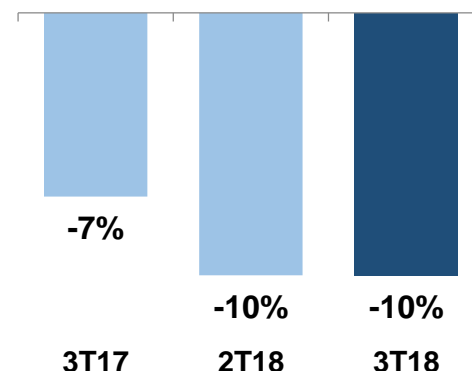
• **Huelga de trabajadores estatales y mayor competencia, los desafíos en Costa Rica:** Una fuerte caída en la demanda nacional de cemento (-9% A/A), sumado a la huelga de trabajadores estatales que redujo la actividad durante 21 días en Septiembre y la entrada de un nuevo competidor produjeron una contracción en los volúmenes de cemento y concreto tanto en comparación anual como trimestral. A pesar de que menores cantidades vendidas y un mayor costo de la energía (17% A/A) presionaron el margen EBITDA de la compañía, este registró un leve retroceso (-30pbs), ya que el impacto fue mitigado por mayores precios del cemento (+3% A/A) y concreto (+8% A/A). Con respecto a la entrada en operación de un molino en julio por parte de un nuevo competidor, la compañía señaló que su estrategia estaría enfocada en el valor, más que en el volumen aprovechando su alta participación de mercado.

• **Nicaragua sigue causando estragos en Resto de CLH:** A pesar de menores volúmenes en Nicaragua por el difícil entorno económico, social y político en este país, las operaciones en Guatemala y El Salvador lograron compensar en mayor medida dicho comportamiento, generando una variación anual positiva en los volúmenes de cemento y concreto. Sin embargo, se observó una contracción relevante en el margen EBITDA, afectado por menores precios del concreto (-7% A/A) y agregados (-21% A/A), además de mayores costos de energía en Nicaragua y aumento en el costo de clinker en Guatemala. Esperamos que no exista una recuperación del mercado en Nicaragua en los próximos trimestres, relacionado con la inestabilidad que se vive en dicho país.

Margen flujo de operación



Volumen Consolidado – Cemento (A/A %)



### Resumen resultados financieros

Cifras en miles USD

	3T18	3T17	2T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	276.617	301.717	280.018	-8%	-1%
Costo de ventas	162.791	172.784	171.741	-6%	-5%
Utilidad Bruta	113.826	128.933	108.277	-12%	5%
Gastos de operación	72.765	73.811	66.599	-1%	9%
Utilidad operacional	46.382	50.538	37.010	-8%	25%
Utilidad Neta	19.647	28.075	3.612	-30%	444%
EBITDA	60.016	72.191	61.577	-17%	-3%
Margen Bruto	41%	43%	39%	-158 pbs	248 pbs
Margen Operacional	17%	17%	13%	2 pbs	355 pbs
Margen Neto	7%	9%	1%	-220 pbs	581 pbs
Margen EBITDA	22%	24%	22%	-223 pbs	-29 pbs
<b>Volumen de Cemento*</b>	<b>1.638</b>	<b>1.812</b>	<b>1.638</b>	-10%	0%
<b>Volumen de concreto*</b>	<b>658</b>	<b>721</b>	<b>616</b>	-9%	7%

\* Volúmenes consolidado

## Gerencia de Inversiones

## Mesa Distribución

## Mesa Institucional Acciones

### 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

#### Angela Pinzón

Analista de Renta Fija  
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

#### Diego Velásquez

Analista de Renta Fija  
diego.velasquez@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

#### Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable  
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

#### Raúl Moreno

Analista de Renta Variable  
Raul.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial  
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

### John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá  
jjimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

### 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

#### Ivette Cepeda

Gerente Comercial  
i.cepeda@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.