

Informe Especial

OPA de CLH inicia su recorrido



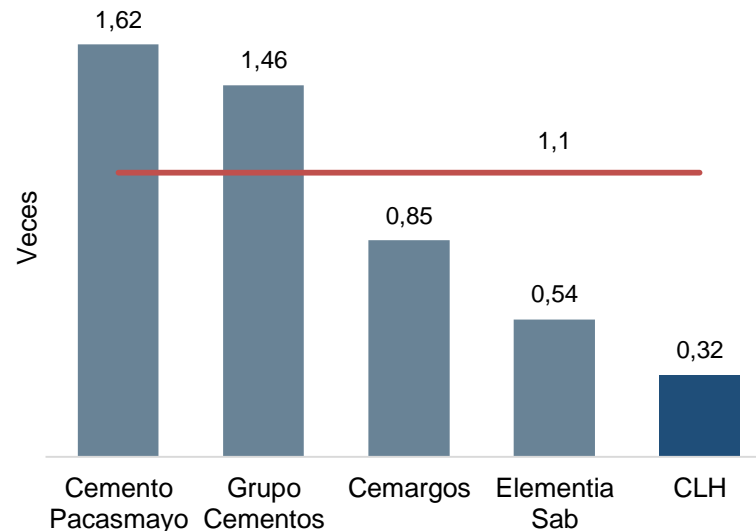
Cemex España dio a conocer su intención de lanzar una Oferta Pública de Adquisición (OPA) por la totalidad de acciones de Cemex Latam Holdings (CLH) a un precio de COP 3.250, lo cual implicaría un valor de la transacción de COP 486.232 MM. El precio propuesto se ubica por debajo de nuestro precio objetivo a 12 meses (COP 3.601, -9,7%) y representa un múltiplo Precio-Valor en Libros implícito de 0,32x, inferior a lo observado en los comparables y respecto a su historia. Sin embargo, los múltiplos EV/EBITDA y EV/ton implícitos se encuentran más en línea con lo observado en los pares. Aunque el precio de la oferta es inferior a nuestra estimación de valor intrínseco, la recomendación de participar en la OPA estaría enfocada desde el riesgo de liquidez al cual puede quedar expuesto el accionista minoritario que no participe. Sumado al hecho de ser una compañía que no reparte dividendos.

Implicaciones de la OPA sobre la acción del emisor

El día 7 de septiembre del 2020 la compañía Cemex España S.A solicitó autorización a la Superintendencia Financiera de Colombia para iniciar una Oferta Pública de Adquisición por las acciones ordinarias y circulantes (149.610.106 acciones) de Cemex Latam Holdings, en este sentido, acorde a la regulación local, se iniciaría el proceso en los plazos esperados (entre 2 a 4 semanas) para llevar a cabo la aprobación de esta operación. Debemos destacar que la iniciativa de Cemex España S.A sería por cerca del 26% de las acciones del emisor local (flotante en la BVC), lo que equivaldría a una transacción de COP 486.232 MM, teniendo en cuenta el precio de compra estipulado en la propuesta de COP 3.250.

Asimismo, frente a la última cotización de la especie, el potencial de valorización alcanzaría cerca del 16%. Sin embargo, se ubica por debajo de nuestro precio objetivo de COP 3.601 (-9,7%) señalado en nuestro informe de Cobertura [Reinicio de Cobertura Cemex Latam Holdings | Complejidad Latinoamericana](#).

1. PVL de CLH con precio de OPA vs Pares



Sergio Segura
Analista de Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co

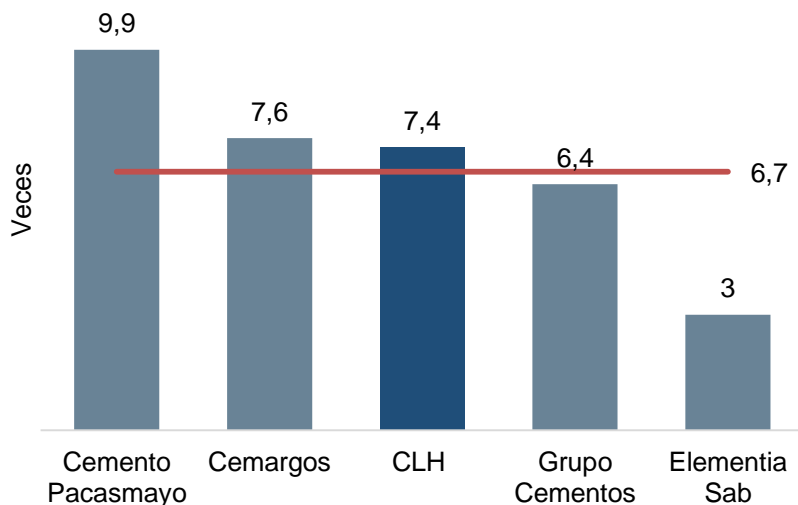
Roberto Paniagua
Analista Renta Variable
Corficolombiana
roberto.paniagua@corficolombiana.com

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

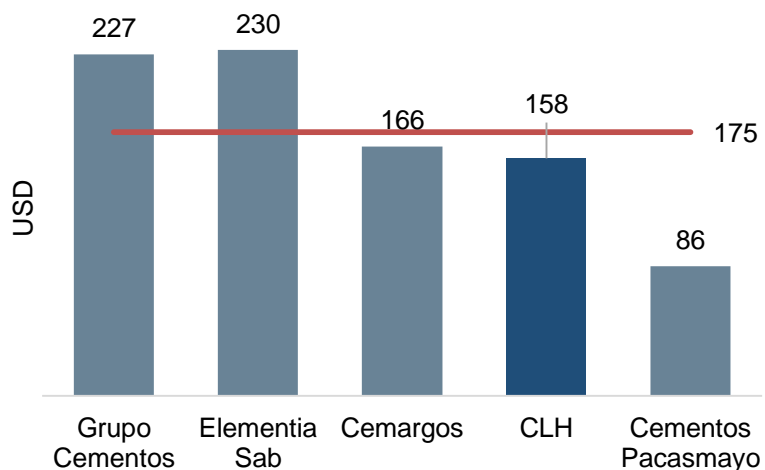
Informe Especial

OPA de CLH inicia su recorrido

2. EV / Ebitda CLH (OPA) vs Pares



3. EV / Capacidad de Toneladas de Cemento de CLH (OPA) vs Pares



Cemex España aprovecha bajo precio de cotización: Si bien reconocemos el entorno retador que está afrontando el mercado cementero por la crisis económica actual, donde esperamos una lenta recuperación de los volúmenes de cemento y concreto, especialmente en Panamá, un múltiplo de Precio/Valor en Libros (PVL) de 0,32x luce atractivo desde una perspectiva de inversión de mediano-largo plazo. Aunque una contracción continua del EBITDA y los ruidos negativos relacionados con el gobierno corporativo han generado una desvalorización importante de la acción en los últimos años, esta transa a un múltiplo PVL muy por debajo de su historia y sus comparables. En el Gráfico 1 se muestra el múltiplo PVL implícito de la transacción vs pares (0,32x vs 1x). De esta manera, el precio luce atractivo para Cemex España, el cual se encuentra 73,5% por debajo del precio de emisión en el 2012 por COP 12.250.

Sin embargo, si observamos el EV / Ebitda (7,4x) y el EV/Capacidad de Toneladas de Cemento (USD 158) implícitos, estos se ubicarían cerca de la media de sus pares (Gráfico 2 y 3).

Como lo mencionamos, aunque consideramos que el precio de la OPA se encuentra por debajo del valor intrínseco, existe la posibilidad que, de no participar en la OPA, los inversionistas minoritarios se quedarían con una acción con menor liquidez, lo cual generaría una distorsión aún mayor en la formación eficiente de precios del activo.

Grupo Bolívar vs Terpel ocuparían posición de CLH: Resaltamos que en línea con el sustancial decrecimiento que se produciría en el flotante de CLH a causa de la OPA, la acción podría salir del Colcap, índice en el cual actualmente tiene una participación del 0,48%. De esta forma, al tener en cuenta la posición del ETF IColcap en el nombre, su posible salida al precio actual de mercado, podría generar un flujo de venta de aproximadamente COP 28,1 mil MM. Bajo este escenario, destacamos que según la función de selección, la acción más opcionada a ocupar el lugar de CLH sería Grupo Bolívar, seguida de cerca por Terpel.

Informe Especial

OPA de CLH inicia su recorrido

AFP's en tercera posición dentro de la participación accionaria:

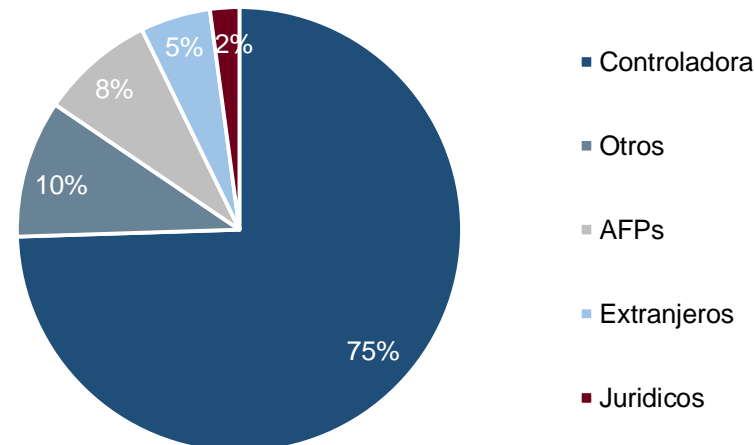
Observamos que la participación accionaria del emisor se concentra principalmente en su controladora, la cual, tiene posesión cercana al 75% de las acciones de la compañía. En segunda instancia, con cerca del 10%, evidenciamos a diversos accionistas donde se concentran principalmente accionistas persona natural. Por su parte, los Fondos de Pensiones, dentro de los cuales poseen participación, Porvenir, Protección, Colfondos y Skandia (8%) se encuentran en la tercera posición con sus fondos de perfil moderado, para seguir finalmente con un 5% en posesión de extranjeros y un 2% en entidades jurídicas.

Por otro lado, evidenciamos la fuerte desvalorización que ha presentado la acción en lo corrido del año 2020, reflejo del entorno retador en sus diferentes geografías.

4. Principales Accionistas de Cemex Latam Holdings

Nombre Accionista	% Part. Acciones
Cemex España	70,54%
Cemex latam Holdings	3,59%
Fondo pensiones obligatorias porvenir moderado	3,13%
Fondo pensiones obligatorias protección moderado	2,89%
Inversiones odisea	1,80%
Fondo Ishares Colcap	1,64%
Norges Bank New York	1,24%
Fondo pensiones obligatorias Colfondos moderado	1,07%
Jara Albarracin Guillermo	0,46%
Vanguard International	0,40%

5. Participación Accionaria CLH por Agente



6. Desempeño CLH vs Colcap desde el 2019

(Base = 100)



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Miguel Zapata	miguel.zapata@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D´luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA