

El 2017 fue un año retador para Cemex Latam Holdings (CLH), afectado por una débil dinámica de la demanda de cemento y concreto relacionada con un menor crecimiento económico en Colombia, sumado a un entorno competitivo como consecuencia de mayores participantes en el mercado y altos niveles de importaciones de clinker y cemento. Esto se vio reflejado en el débil comportamiento de los volúmenes y la fuerte caída en precios, generando una contracción en los márgenes de la compañía. **Aunque para el 2018 prevemos que continúe el entorno retador en Colombia, esperamos que mayores precios como consecuencia de menores importaciones permitan una recuperación gradual de los márgenes.** Por el lado de los volúmenes, estimamos que estos continúen en niveles bajos, similares a los observados en el año 2017 debido a una lenta recuperación del sector de construcción y baja demanda de cemento y concreto por parte de los proyectos de infraestructura 4G y APP, lo cual sería mitigado en parte por una leve mejora de las operaciones en Centroamérica. En conclusión, aunque esperamos que los resultados financieros del 2018 continúen afectados por la coyuntura económica en los países donde tiene presencia la compañía, **consideramos que la reciente caída en el precio de la acción (-12,7 % YTD) es excesiva, por lo que cambiamos nuestra recomendación de NEUTRAL a SOBREPONDERAR y mantenemos inalterado nuestro precio objetivo de COP 12.000 con un potencial de valorización del 23,6%.**

### HECHOS RELEVANTES

#### • Leve recuperación de márgenes por mejores precios:

Consideramos que la cementera mostrará una lenta mejora en su nivel de ingresos, influenciado por incrementos graduales en los precios del cemento y no por variaciones positivas en los volúmenes, dado que no prevemos un repunte en estos, afectados por la Ley de Garantías y la baja dinámica del sector. Sin embargo, el cierre financiero de diferentes obras 4G y APP podrían jalonar los volúmenes a finales del 2018, pero principalmente en 2019.

• Operaciones estables en Centroamérica: Pese a que los volúmenes de cemento y concreto Panamá continuarían presionando los resultados en el corto plazo, las obras de infraestructura en Nicaragua y las obras residenciales e industriales y comerciales en Guatemala mitigarían dicho impacto.

• Maceo: ¿Oportunidad o Riesgo?: Se debe estar atento a la resolución frente a la entrada en operación de la Planta de Maceo. En caso de que se materialice, dará un impulso clave a la acción pues esta planta constituye un activo importante para la compañía en términos de capacidad instalada y eficiencia (menores costos y gastos). Por el contrario, mantendría presionada la acción a la baja.

• Márgenes y Rentabilidad: La menor utilidad en el 2017 se ha reflejado en sus márgenes y múltiplos. En el 2017, el margen EBITDA (24,9%) es levemente mayor al promedio de sus pares (24%), mientras que el EV / EBITDA se ubica en 14.4x vs 10.9x (pares).

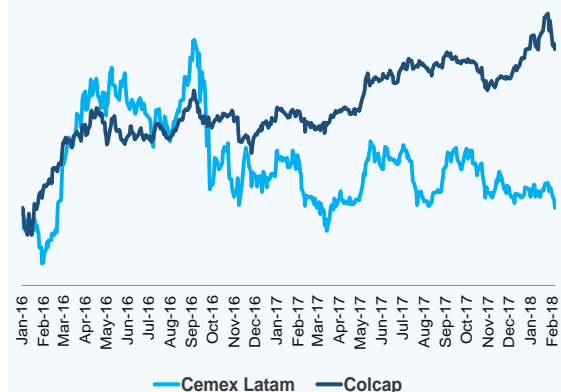
• Una acción con un precio atractivo: Consideramos como excesiva la reciente desvalorización en el precio de la acción de CLH, la cual se ubica cerca de mínimos de los últimos dos años, abriendo la puerta a una **inversión estructural de largo plazo.**

12 de marzo de 2018

#### Información de la especie

<b>Precio Objetivo (COP)</b>	<b>12,000</b>
<b>Recomendación</b>	<b>Sobreponderar</b>
Cap. Mcd (COP bn)	5.39
Último Precio (COP)	9,680
% Precio YTD	-12.00%
Beta Ajustado	1.12
Participación Colcap	1.56%

#### Comportamiento de la acción



**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

**Roberto Carlos Paniagua**

Analista de Acciones

# Contactos

## 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 de Investigaciones  
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

**Omar Suarez**  
Gerente de Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

**Lina Cuéllar**  
Analista de Renta Fija  
lina.cuellar@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

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

**Raúl Moreno**  
Practicante  
raul.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

**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

**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

## Distribución

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

**Guillermo A. Magdalena Buitrago**  
Gerente Comercial Cali  
gmagdalenam@casadebolsa.com.co  
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

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

**Adda Padilla**  
Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## Inversiones

**Carlos E. Castro Leal**  
Gerente Fondos de Inversión Colectiva  
ccastro@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

**Diana Serna**  
Gerente APTs  
diana.serna@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

**Oscar Mauricio López**  
Gerente Mercados Globales  
oscar.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

**Andrés Angarita**  
Gerente Divisas y Derivados  
andres.angarita@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

### 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. 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.