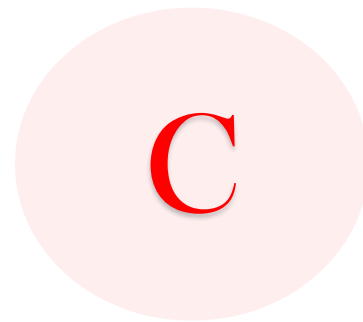


Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam como **NEGATIVOS**, afectados principalmente por el débil comportamiento en Colombia y Panamá, donde se presentó una contracción de los volúmenes de cemento y concreto tanto en comparación anual como trimestral. Por otro lado, la estrategia de “Value before Volume” permitió una mejora significativa del margen EBITDA en Colombia vs 3T17, jalonado por el incremento en los precios del cemento, provocando una pérdida en la participación de mercado. La compañía registró una pérdida neta importante debido a las contracción de márgenes operacionales y a efectos no recurrentes relacionados con un impairment en Brasil y el pago de la multa puesta por la Superintendencia Financiera. Esperamos que la demanda de cemento y concreto en Colombia siga mostrando un débil desempeño en los próximos trimestres. Sin embargo, mayores cierres financieros de los proyectos de infraestructura 4G y APP podrían generar un repunte en los volúmenes a finales del 2018, pero en mayor medida en el año 2019.



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

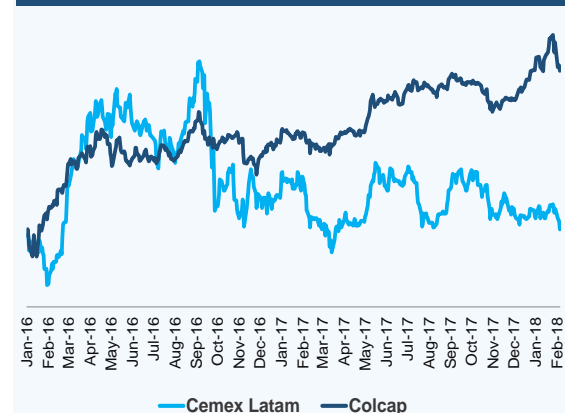
HECHOS RELEVANTES

• **Débil demanda de cemento en Colombia sigue afectando los resultados:** Los volúmenes de cemento y concreto en Colombia presentaron una contracción tanto en comparación anual como trimestral en medio de un entorno retador para el sector de construcción. Aunque los precios de cemento registraron una disminución de 12% A/A, destacamos que en términos trimestrales se recuperaron 2% T/T, lo cual permitió una mejora significativa del margen EBITDA en 670 pbs vs 3T17 a pesar de mayores costos de combustible y gastos de distribución debido al cierre de la Planta de Bucaramanga. La compañía reiteró que continuará con su estrategia de “Value before Volume” en el año 2018, con el objetivo de defender la rentabilidad a pesar del efecto que esta ha tenido sobre la participación de mercado.

• **Un 2018 con nubarrones en el camino:** Esperamos que continúe la débil dinámica de los volúmenes de Colombia en los próximos trimestres, afectados por la baja demanda de cemento y concreto, la cual estaría impactada en parte por la Ley de Garantías y la disminución de la inversión pública en infraestructura. Sin embargo, el cierre financiero de diferentes obras 4G y APP podrían jalonar los volúmenes a finales del 2018, pero principalmente en el año 2019.

• **Panamá continúa mostrando un panorama desalentador:** Los volúmenes de cemento y concreto registraron una fuerte reducción en el último trimestre del año, lo cual vino acompañado de menores precios, generando una contracción importante del margen EBITDA. El deterioro operacional está relacionado con menores precios de concreto y agregados, el aumento en los costos de combustible y un mayor factor de clinker. Esperamos que la demanda de cemento continúe mostrando un débil comportamiento en los próximos trimestres, afectada por retrasos en proyectos de infraestructura y altos niveles de inventarios de oficinas y apartamentos.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	12,000
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdo (COP bn)	5.88
Último Precio (COP)	10,560
% Precio YTD	-4.00%
Beta Ajustado	1.17
Participación Colcap	1.67%



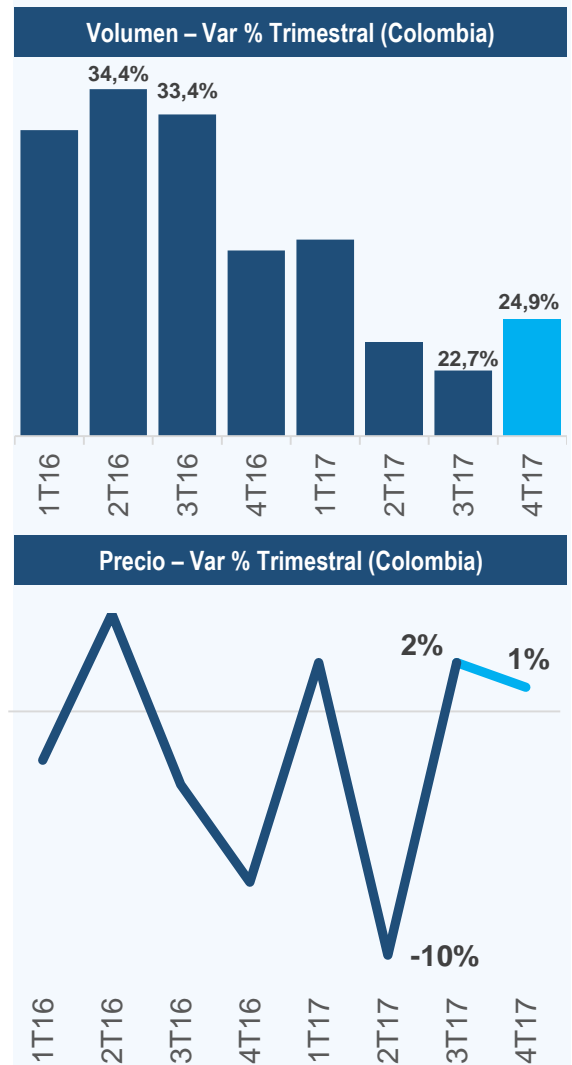
Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

Roberto Paniagua
Analista de Acciones

• **Resto de CLH sigue en buena forma:** La regional Resto de CLH, que incluye Brasil, Guatemala, El Salvador y Nicaragua, presentó una buena dinámica en sus volúmenes de cemento y concreto tanto en comparación anual como trimestral, impulsados por las obras de infraestructura en Nicaragua y las obras residenciales e industriales y comerciales en Guatemala. Sin embargo, la compañía expresó su preocupación por la desaceleración en la actividad de construcción para proyectos nuevos en Nicaragua y el estancamiento del consumo de obras públicas en Guatemala.

• **Efectos no recurrentes generan pérdida neta:** La utilidad neta del cuarto trimestre se ubicó en terreno negativo (USD -33 millones), afectada principalmente por la difícil coyuntura en Colombia y Panamá, y por el impacto negativo de efectos no recurrentes. La compañía dio a conocer que se presentó un impairment por USD 45 millones en Brasil, lo que sumado al pago de la multa que le impuso la Superintendencia Financiera en Colombia por alrededor de USD 25 millones perjudicaron la ganancia neta del trimestre. CLH mencionó que aunque la multa se registró en el Estado de Resultados en el 4T17, el impacto sobre el Flujo de Caja se observaría en el 1T18.

• **A pesar de reducción en CAPEX, flujos de efectivo queda en ceros:** Aunque el CAPEX de mantenimiento y estratégico presentaron una disminución importante, el deterioro en el capital de trabajo generó un efecto negativo sobre el flujo de efectivo libre, el cual presentó una variación nula. La compañía dio a conocer que estima una reducción importante en el CAPEX para el año 2018, el cual espera se ubique alrededor de USD 55 millones.



CEMEX LATAM

Cifras en USD miles	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	288,576	303,173	311,566	-5%	-7%
Costo de ventas	161,095	160,818	183,090	0%	-12%
Utilidad Bruta	127,481	142,355	128,476	-10%	-1%
Gastos de operación	73,872	75,448	75,845	-2%	-3%
Utilidad operacional	(19,697)	39,395	48,049	-150%	-141%
Utilidad Neta	(33,113)	(3,633)	28,077	811%	-218%
EBITDA	71,761	84,067	70,829	-15%	1%
Margen Bruto	44.2%	47.0%	41.2%	-278 pbs	294 pbs
Margen Operacional	-6.8%	13.0%	15.4%	-1982 pbs	-2225 pbs
Margen Neto	-11.5%	-1.2%	9.0%	-1028 pbs	-2049 pbs
Margen EBITDA	24.9%	27.7%	22.7%	-286 pbs	213 pbs

Volumen de Cemento*	1,775	1,794	1,892	↓ -1%	↓ -6%
Volumen de concreto*	712	724	721	↓ -2%	↓ -1%

* Volúmenes consolidado

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.