

**RESULTADOS FINANCIEROS**
**CEMEX LATAM HOLDINGS (CLH) 3T20**

• Consideramos que los resultados financieros de Cemex Latam Holdings presentaron sorpresas positivas a nivel de margen EBITDA. Las restricciones derivadas del COVID-19, principalmente en Panamá y Costa Rica, afectaron las ventas netas a nivel anual (-15%) aunque trimestralmente se observa una mejora significativa (+41%) por operaciones relativamente normales en Colombia y el Resto de CLH.

• Los volúmenes consolidados de cemento gris se contrajeron anualmente un -7%, aunque registraron un incremento trimestral (+41%). El margen EBITDA consolidado registró una mejora hasta el 24% (+545 pbs A/A y +443 pbs T/T) siendo el mayor margen desde el 4T17 (gráfica 1), jalonado por mayores precios del cemento en Colombia y menores costos y gastos operacionales en distintos países.

• Por su parte, un deterioro de activos intangibles y activos en desuso, principalmente en Panamá y Costa Rica, por USD 121 MM (informado previamente por el emisor) generaron una pérdida neta de USD 109 MM, siendo la mayor pérdida trimestral en los registros de la compañía, sin afectar su flujo de caja. (gráfica 1).

**Tabla 1. Resultados Financieros CLH (USD MM)**

	CLH				
	3T19	2T20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	245	148	209	-14,5%	+41,1%
EBITDA	46	29	51	+10,3%	+72,8%
U. Neta (1)	-4	11	-109	-	-
M. EBITDA	18,7%	19,7%	24,2%	545 pbs	443 pbs
M. Neto	-1,5%	7,2%	-52,3%	-	-
Vol. Cemento*	1.480	974	1,374	-7,2%	+41,1%
Vol. Concreto**	601	235	463	-23,0%	+97,0%

Fuente: CLH. (1) Controladora. \* Miles Toneladas métricas. \*\* Miles Metros cúbicos.

# CLH

**TICKER**  
CLH

**CALIFICACIÓN**  
NEUTRAL

**SECTOR**  
Construcción

**INDUSTRIA**  
Cemento

<b>Precio de cierre</b>	2.805
<b>52 semanas máximo</b>	4.800
<b>52 semanas mínimo</b>	1.360
<b>Retorno 12-meses</b>	-34,90%
<b>Retorno YTD</b>	-36,32%
<b>Capitalización bursátil (COP BN)</b>	1,5
<b>Flotante</b>	24,5%

**Comportamiento accionario**


Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana

**Roberto Carlos Paniagua Cardona**  
 Analista II de Renta Variable  
 Corficolombiana  
 (+57-1) 3538787 ext. 6193  
[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Se mantienen al alza precios en Colombia

---

En Colombia, las ventas netas presentaron una contracción del 9% A/A (+72% T/T) por reducciones en volúmenes de cemento, concreto y agregados, con variaciones anuales del -6% (+66% T/T), -12% (+118% T/T), y -13% (+128% T/T), respectivamente, mientras que la compañía continuó con su estrategia de mayores precios, siendo los más altos desde 2016, con incrementos del 8% A/A y 2% T/T en moneda local, favoreciendo al margen EBTDA (+893 pbs A/A y +722 pbs T/T) el cual llegó al 24,6%, lo cual estuvo acompañado de menores precios de los combustibles y reducción en costos de mantenimiento, al igual que un mayor reemplazo en la relación Clinker/cemento. **La compañía estima poder seguir incrementando precios en próximos periodos pues consideran que estos se encuentran en niveles bajos al analizarse en dólares.**

Respecto a Panamá y Costa Rica, en el 3T20 en Panamá la compañía registró una reducción en ventas del 64% A/A (+145% T/T) puesto que la reactivación del sector constructor inicio a mediados de septiembre, a pesar de que el gobierno permitió el reinicio de ciertos proyectos en junio. Lo anterior estuvo acompañado de una mayor competencia, generando variaciones anuales en volúmenes de cemento y concreto del -63% (+187% T/T) y -87% (+1.720% T/T) respectivamente.

Por su parte, en Costa Rica las ventas registraron una variación del -15% A/A (+4% T/T), los volúmenes de cemento y concreto disminuyeron anualmente 21% (-7% T/T) y 17% (-8% T/T) respectivamente, en medio de restricciones de movilidad en julio, mientras que el margen EBITDA se ubicó en el 34% debido a cambios en los precios del cemento (-1% A/A y +2% T/T) y menores costos fijos. **El levantamiento de las restricciones sobre la movilidad podría mejorar paulatinamente el consumo de cemento, aunque la visibilidad de la demanda sigue siendo baja.**

Por último, en el resto de CLH los volúmenes de cemento aumentaron 25% A/A (+8% T/T), principalmente por el sector de autoconstrucción en Guatemala y Nicaragua, mientras que el margen EBITDA se ubicó en 34% (+741 pbs A/A y -100 pbs T/T), por reducción en gastos y menores costos del Clinker en Guatemala.

Algunas menciones dadas en la llamada de resultados se relacionan con: 1) El saldo de la deuda llegó a USD 688 MM, con un indicador 12 meses de Deuda Neta / EBITDA de 3.7x frente a un indicador de 4.1x en el 2T20. 2) Respecto al programa de ahorro de costos, este se ubicó en 39 millones de dólares (acumulado a septiembre), y esperan alcanzar un total de 46 millones de dólares durante 2020. 3) La tasa de sustitución de combustibles alternos alcanzó 23% frente al 14% del 3T19. 4) El Capex total del 2020 se estima en USD 25 MM (USD 20 MM en mantenimiento y USD 5 MM estratégico). 5) En Colombia, respecto a los proyectos 4G, la compañía ha despachado ~ 420 mil m3 de concreto (acumulado a septiembre 2020). Por su parte, la compañía estima que el Metro y el Regiotram inicien el consumo de cemento en 4T21 y que en 2021 algunos proyectos del programa 5G inicien obras.

**Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado**



Fuente: CLH.

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

#### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

#### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

#### Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

#### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

#### María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[maria.campos@corficolombiana.com](mailto:maria.campos@corficolombiana.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

#### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

#### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

#### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

#### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.