

RESULTADOS FINANCIEROS
CEMEX LATAM HOLDINGS (CLH) 1T20

- Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como **NEGATIVOS**. Las medidas de contención del COVID-19 tomadas desde marzo de 2020 por varios de los países donde opera la cementera afectaron sus resultados consolidados. En 1T20, a nivel general los volúmenes de cemento, concreto y agregados se contrajeron anualmente un 11%, 25% y 33% respectivamente, llevando a las ventas netas a reducirse un 17% A/A en el trimestre.
- Sin embargo, la compañía mantuvo un margen EBITDA estable frente a 1T19, ubicándose en 21,4% debido a mayores precios del cemento, principalmente en Colombia, junto a menores costos y gastos operacionales en varios de sus mercados regionales.
- Por su parte, aunque la compañía registró estabilidad en sus gastos financieros, se presentó un incremento significativo en otros gastos financieros debido a efectos cambiarios, mayoritariamente por la devaluación del peso colombiano frente al dólar en 1T20.
- Finalmente, se registró una pérdida neta USD 30 MM durante el trimestre (participación de la controladora), el peor resultado trimestral desde 4T17. Dentro de las decisiones tomadas por la compañía, está la reducción de gastos operacionales y de capital, y el aplazamiento voluntario de salarios para los próximos tres meses, entre otras, que podrían generar ahorros hasta por USD 8 MM en 2020. A pesar de lo anterior, esperan que medidas prolongadas de confinamiento afecten negativamente los resultados del 2T20.
- Respecto a las estimaciones para el 2020, CLH no presentó actualización en medio de la incertidumbre derivada de la coyuntura actual. Sin embargo, el Capex estimado por la compañía para 2020 sería de USD 30 MM, notablemente inferior a los USD 50 MM planeados anteriormente.

Tabla 1. Resultados Financieros CLH (USD MM)

	CLH				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	258	237	214	-17%	-10%
EBITDA	55	53	46	-16%	-13%
U. Neta Controladora	16	-3	-30	-	-
M. EBITDA	21,2%	22,3%	21,4%	22 pbs	-94 pbs
M. Neto	6,0%	-1,3%	-14,2%	-	-
Vol. Cemento*	1.453	1.448	1.287	-11%	-11%
Vol. Concreto**	642	570	480	-25%	-16%

Fuente: CLH * Miles Toneladas métricas. ** Miles Metros cúbicos.

CLH

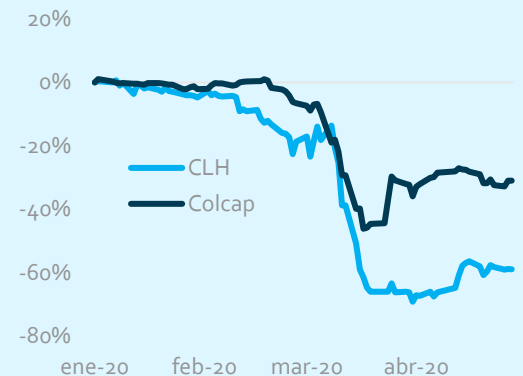
TICKER
CLH

CALIFICACIÓN
NEGATIVA

SECTOR
Construcción

INDUSTRIA
Cemento

Precio de cierre	1.800
52 semanas máximo	4.870
52 semanas mínimo	1.360
Retorno 12-meses	-62,83%
Retorno YTD	-58,91%
Capitalización bursátil (COP BN)	1,0
Flotante	24,3%

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

COVID-19 ensombrece más el panorama

En Colombia, durante el 1T20 la compañía mantuvo su estrategia de mayores precios de cemento (+9% A/A en moneda local), en medio de una fuerte contracción de los volúmenes de cemento en el periodo (-15% A/A), donde **el margen EBITDA trimestral del país fue el menor a nivel histórico** (gráfica 1). Cabe mencionar que, dicha estrategia de incremento de precios es recurrente por parte de la compañía en momentos de fuerte devaluación del peso colombiano, pues **CLH es una compañía con ingresos en monedas emergentes y debe proteger sus márgenes en dólares**.

La compañía considera que existe la posibilidad de mantener la senda de incremento en los precios del cemento en el segundo semestre del año, en medio de la mayor competencia tras la entrada de Ecocementos como nuevo jugador en el 4T19.

Creemos que a pesar de que la construcción junto con la manufactura son los primeros sectores que el gobierno busca normalizar, y se tiene la apuesta en que la recuperación del crecimiento se logre a través de la construcción, creemos que el 2T20 puede resultar igual o peor a nivel de los resultados de la compañía.

Adicionalmente, dada la debilidad actual de la demanda y buscando mayores eficiencias, **la prioridad de CLH está en reducir primero su inventario de clinker y cemento antes de aumentar niveles de producción en sus plantas**, por lo que la fecha de la puesta a punto de la planta de cemento en el municipio de Maceo puede aplazarse. Cabe recordar que, al finalizar el 2019 habían expresado interés en poder entrar en operación en el segundo semestre del 2021.

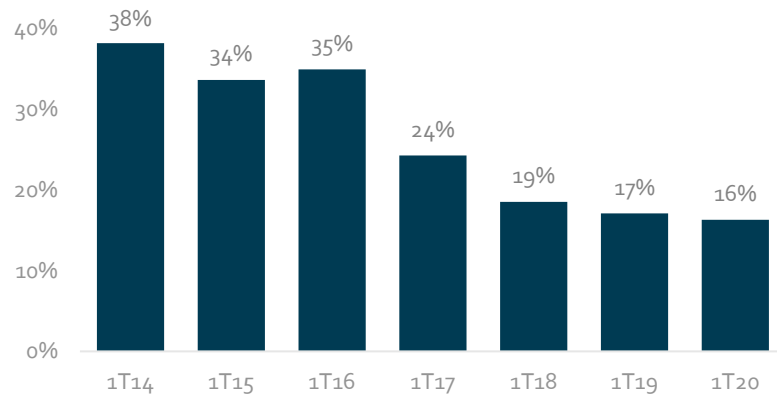
Por su parte, en Panamá los volúmenes de cemento y concreto mostraron una contracción anual del 30% y 39% respectivamente, en medio de altos inventarios en los segmentos de apartamentos y oficinas. Además de una reducción del 7% A/A en los precios del cemento, en medio de mayores importaciones, que podrían empezar a ceder terreno tras un nuevo arancel del 30% al cemento importado, aplicable desde abril hasta diciembre del 2020. Como medida de contención del COVID-19, la suspensión de la industria de la construcción iría hasta el 24 de mayo en dicho país.

En Costa Rica se materializaron contracciones anuales en los volúmenes de cemento y concreto del 4% y 11% respectivamente, mientras los precios cayeron un 9% A/A en medio de un mercado más competitivo.

Respecto al resto de CHL, en el 1T20, los volúmenes de cemento se incrementaron un 5% A/A dada una leve reactivación del sector de autoconstrucción en Nicaragua y proyectos industriales y comerciales en Guatemala, al igual que un buen comportamiento en El Salvador. Por su parte, los volúmenes de concreto y agregados se contrajeron a nivel anual un 15% y 12% respectivamente en toda la regional.

Así las cosas, esperamos que la recuperación en la operación y los resultados de la compañía fuera de Colombia tengan un 2T20 con un débil desempeño. Posteriormente, la reactivación dependerá, en gran medida, de la prioridad que los Gobiernos den a las obras de infraestructura.

Gráfica 1. Colombia - Evolución Margen EBITDA trimestral



Fuente: CLH.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

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.