

RESULTADOS FINANCIEROS
CEMEX LATAM HOLDINGS (CLH) 4T20

- Consideramos que los resultados financieros de Cemex Latam Holdings presentaron sorpresas positivas a nivel de utilidad neta y estabilidad en margen EBITDA.
- Las ventas consolidadas (-8% A/A y +4%T/T) reflejaron un menor nivel de ventas anuales en Colombia y Panamá, mientras que el Resto de CLH tuvo un desempeño destacado. Por su parte, Costa Rica no presentó variación en sus ventas. Los volúmenes consolidados de cemento gris se contrajeron anualmente y registraron estabilidad a nivel trimestral (-5% y 0% respectivamente).
- A nivel consolidado, el margen EBITDA presentó estabilidad hasta el 22,7% en 4T20 (34 pbs A/A y -151 pbs T/T) y cerró el año en 22,2% (vs 20,1% de 2019) (gráfica 1) en medio de mayores precios en regionales como Colombia y el Resto de CLH, así como menores costos operativos, y una reducción en gastos operacionales en sus regionales.
- La utilidad neta del 4T20 se ubicó en USD 8 MM (pérdida de USD 3 MM en 4T19), con ingresos financieros por efectos cambiarios por USD 23 MM. Durante el 2020 se registró una pérdida neta de USD 121 MM, en medio del deterioro no monetario del crédito mercantil de 3T20.

Tabla 1. Resultados Financieros CLH (USD MM)

	CLH				
	4T19	3T20	4T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	237	209	218	-7,9%	+4,4%
EBITDA	53	51	49	-6,5%	-2,2%
U. Neta (1)	-3	-109	8	-	-
M. EBITDA	22,3%	24,2%	22,7%	34 pbs	-151 pbs
M. Neto	-	-	3,9%	-	-
Vol. Cemento*	1.448	1,374	1,368	-5,5%	-0,4%
Vol. Concreto**	570	463	467	-18,1%	+0,9%

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

CLH

TICKER

CLH

CALIFICACIÓN

NEUTRAL

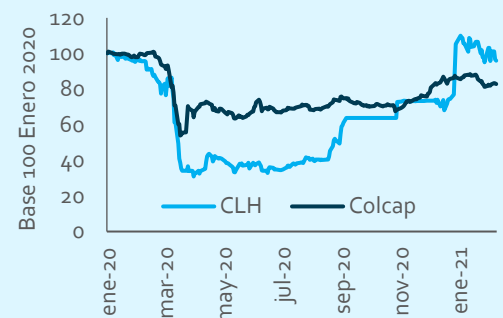
SECTOR

Construcción

INDUSTRIA

Cemento

Precio de cierre	4.300
52 semanas máximo	5.090
52 semanas mínimo	1.360
Retorno 12-meses	+2,50%
Retorno YTD	-11,14%
Capitalización bursátil (COP BN)	2,3
Flotante	24,6%

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

Se mantiene eficiencia en costos

En Colombia, en el 4T20 los volúmenes de cemento registraron contracciones (-7% A/A y -2% T/T), debido al impacto de un aumento en los precios del cemento (5% A/A y 0% T/T) y un nuevo competidor, pese a una recuperación en los volúmenes del mercado nacional, dado que la compañía mantiene su estrategia de protección de márgenes, con el margen EBITDA estable en 24,9% (+4 pbs A/A y +30 pbs T/T), donde la dinámica en precios estuvo acompañada de menores gastos operacionales y costos, incluyendo mantenimientos. En enero 2021 se realizó aumento de precios para el cemento ensacado.

En Panamá, el país más afectado por la pandemia dentro de las regionales de CLH, los volúmenes de cemento registraron un comportamiento mixto (-35% A/A y +55% T/T) en medio de una tardía reactivación en las operaciones tras las restricciones gubernamentales por el COVID-19, sumado a una débil demanda y mayor competencia tras la entrada de un nuevo productor de cemento en junio de 2020. Buscando mejorar la utilización de su planta, se ha exportado cemento y Clinker a la región caribe. El margen EBITDA se ubicó en 15,6% (-1,147 pbs A/A y +661 pbs T/T) en medio de menores gastos discrecionales, con reducciones en la jornada laboral. En 2021 esperan estabilidad en precios. Cabe mencionar que el gobierno extendió para el 2021 el arancel del 30% al cemento importado.

En Costa Rica, los volúmenes de cemento (-3% A/A y +8% T/T) reflejan un mercado más estable con el margen EBITDA en 38,3% (+782 pbs A/A y +398 pbs T/T) dados los mayores ahorros en costos operacionales.

Por último, en el resto de CLH los volúmenes de cemento (+11% A/A y -6% T/T) registraron una mejora anual en Guatemala, El Salvador y Nicaragua, con afectación trimestral por huracanes en El Salvador y Nicaragua. Además de una leve mejora en precios del cemento (+0% A/A y +1% T/T), con el margen EBITDA llegando al 28,6% (+196 pbs A/A y -593 pbs T/T), por reducción en gastos y menores costos del Clinker en Guatemala.

Algunas menciones dadas en la llamada de resultados:

En cuanto a estimaciones, para el 2021 la compañía espera un crecimiento anual en volúmenes de cemento del 6%-8% y del 16%-21% en concreto, con crecimientos esperados de dos dígitos en Colombia y Panamá. Mientras que el Capex se ubicaría en USD 50 MM (USD 45 MM mantenimiento y USD 5 MM estratégico), sin incluir las inversiones en Maceo, y unos impuestos cercanos a los USD 55 MM.

En el caso colombiano, las expectativas (9%-11% cemento y 17%-19% concreto) están soportadas en la continuidad de los proyectos 4G, proyectos de infraestructura en Bogotá y una dinámica positiva en la venta de vivienda, especialmente en VIS con el apoyo de los programas del Gobierno. El efecto de los proyectos 5G sobre los volúmenes podría tener alguna incidencia en 2022.

En Panamá por efecto base se estima un rebote significativo en los volúmenes (+26%-28% cemento y 85%-89% concreto), con la reactivación de proyectos que han estado parados por la pandemia, como el tercer puente sobre el canal de Panamá y la tercera línea del metro.

En Costa Rica se estima estabilidad en volúmenes (0%-2% cemento y 10%-12% concreto). En el Resto de CLH, aunque no se tiene una estimación puntual, la compañía espera un

comportamiento positivo en Guatemala, mientras que en Nicaragua las elecciones presidenciales a finales de 2021 generan incertidumbre.

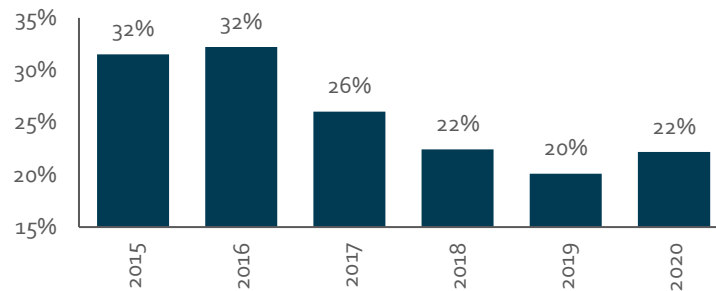
El nivel de flujo de efectivo finalizó el año en USD 79 MM (-16% A/A) debido principalmente a un menor Flujo Operacional (-12% A/A) pese a reducciones significativas en Capex y mayores eficiencias en el manejo de capital de trabajo, entre otros.

El programa de ahorro de costos alcanzó los USD 46 MM en 2020, de los cuales la compañía estima que el 65% sean recurrentes, con lo cual la compañía estima que el margen EBITDA consolidado en 2021 pueda ser similar al 22% actual. Por su parte, la tasa de sustitución de combustibles alternos llegó al 21% en 2020.

El indicador 12 meses de Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 3.7x, similar al registrado al cierre 2019, donde pese a una reducción del EBITDA (-12% A/A), el saldo de la deuda se ubicó en USD 678 MM (-10% A/A), con ~ 75% del vencimiento de su deuda en 2023.

Respecto a la planta de cemento en el municipio de Maceo, Antioquia, la compañía sigue esperando que las autoridades respectivas den los permisos.

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Fuente: CLH. Cálculos: Corficolombiana.

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

María Paula Gonzalez

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.gonzalez@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.