

LOS ANALISTAS OPINAN

Cemex

Reporte al 3T10: Todavía con Caídas... pero menores a las anteriores opina IXE.

El próximo martes 26 de octubre de 2010, Cemex reportará sus resultados al 3T10 en donde estimamos un incremento menor en Ventas de 0.12 por ciento y una caída en Ebitda de -5.8 por ciento (comparado con 3T09e excluyendo las operaciones de Australia). Lo anterior, es resultado de la todavía débil demanda de los productos de Cemex en mercados importantes como lo son México y en Europa (principalmente España), así como una perspectiva no tan clara en cuanto a la recuperación en los precios de dichos productos. Estimamos decrementos de -120 pb y -117 pb en los márgenes de la compañía colocándose el operativo en 8.8 por ciento y el de Ebitda en 18.5 por ciento, lo cual refleja las menores economías de escala de la compañía. En general, calificamos el reporte como débil; sin embargo, las caídas estimadas para los resultados operativos de Cemex del 3T10 A/A son menores comparadas con las de los dos trimestres anteriores (A/A).

► Mercados y Volúmenes

En México (43.2 por ciento Ebitda U12m) estimamos reducciones promedio en volúmenes de -3.3 por ciento, debido principalmente a la debilidad del sector **construcción** en el país (se estima caída de -1.5 por ciento 2010e por la CMIC). En EU (1.3 por ciento Ebitda U12m), la desaceleración en el país, datos mixtos económicos y en sectores de vivienda, **construcción** e infraestructura, señalan una recuperación moderada. No obstante, volúmenes positivos de Cemex, siguen mostrando una ligera recuperación en sus operaciones, por lo que estimamos incrementos pro-

medio en volúmenes de 6.0 por ciento. Para Europa (19.5 por ciento Ebitda U12m) estimamos una variación promedio en volúmenes de -0.7 por ciento, ante la debilidad en la economía de España (consumo de cemento -14.5 por ciento (enero-agosto vs 2009), pero con mejores números en RU y resto de Europa. Finalmente, estimamos variaciones promedio en volúmenes para Latam. (18.8 por ciento Ebitda U12m), África y Medio Oriente (12.5 por ciento Ebitda U12m), y Asia (4.7 por ciento Ebitda U12m) de 7.7 por ciento, 1.3 por ciento y 5.3 por ciento, respectivamente.

► Cumplimiento de "covenant" 2010 en duda

La reducción de apalancamiento y la recuperación de su flexibilidad financiera son objetivos importantes de Cemex en la actualidad. Preveremos que para este 3T10, la compañía alcance un 'covenant' de apalancamiento (razón Deuda Total + Perpetuos / Ebitda 12m) de 7.2x, re-

| | | |
|----------------------------|----------------------------|--------------------|
| Fecha 21.10.2010 | Sección Finanzas | Página 8 |
|----------------------------|----------------------------|--------------------|

sultado de los resultados operativos todavía débiles en el trimestre y por la apreciación del euro frente al dólar. Así mismo, una posible reducción en los estimados de Cemex en el Ebitda para 2010, podría presionar a la compañía para cumplir con el objetivo del "covenant" al 4T10 de 6.75x. Debido a lo anterior, aumenta la probabilidad de una re-negociación por parte de Cemex con sus acreedores.

PERSONAS FÍSICAS

Principales Indicadores para su Comparación

| Indicador | Rendimiento en 2010 |
|-------------|---------------------|
| BMV.IPC | 10.93% |
| CETE28.NETO | 3.63% |
| DOLAR.FIX | -5.92% |