

# Cementos Argos | Entrega de Notas 2T21

## Cementera recoge los frutos que siembra

En nuestra opinión, Cementos Argos mostró resultados POSITIVOS en 2T21, en medio de una buena dinámica en EBITDA, el cual se ubicó levemente por encima de las expectativas del mercado. El comportamiento de los ingresos (+6,7% T/T y +15,8% A/A) estuvo relacionado con una menor base de comparación anual en las regionales. Además, las regionales de EE.UU y el Caribe lideraron la mejor dinámica en volúmenes de venta de cemento, dado el mejor desempeño del sector de construcción de vivienda e infraestructura en la primera regional y el rol que cumplió el flujo de las remesas en la reconstrucción en el Caribe. A pesar de esto, Colombia y Panamá aún no muestran signos de recuperación, dados los bloqueos presentados en mayo en Colombia y el bajo dinamismo del sector de infraestructura en Panamá. El EBITDA se ubicó en su mayor nivel histórico (COP 696 Mil MM), beneficiado en cierta medida por la ganancia ocasional producto de la desinversión de las 24 plantas en Dallas, Texas (COP 522 Mil MM excluyendo el efecto de desinversión al 2T21). De igual manera, lo anterior permitió disminuir el nivel de apalancamiento neto de la compañía de 4,1x en 1T21 a 3,1x en 2T21 (3,5x excluyendo el efecto de ganancia ocasional). Por último, esperamos un mejor desempeño de la regional en Colombia considerando la finalización de los bloqueos en carreteras.

### Hechos relevantes

**EE.UU y el Caribe lideran recuperación:** El volumen de ventas de cemento lideró el crecimiento de los ingresos operacionales de la compañía (6,7% T/T y 15,8% A/A), mientras que las ventas de concreto tuvieron un comportamiento mixto (-1% T/T y 1,3% A/A). Adicionalmente, el volumen de cemento para el primer semestre de 2021 se encuentra por encima un 8% respecto a lo observado al 1S19, lo que indica una recuperación del rubro por encima de periodos precovid. Asimismo, el crecimiento es explicado principalmente por la mejor dinámica que presenta el mercado de Estados Unidos, que refleja indicios de un mejor desempeño en el sector de construcción, dados los máximos observados en el número de permisos de iniciación de vivienda durante el inicio del año (crecimiento del 23% S/S). De igual manera, la mejor dinámica del mercado del Caribe gracias al incremento en el flujo de remesas para la reconstrucción motivó el buen posicionamiento de las ventas de cemento. Así las cosas, el EBITDA ajustado trimestral (excluyendo los efectos de la desinversión) se ubicó en COP 522 Mil MM y el indicador a 12 meses reflejó un crecimiento del 16,3% respecto al 2T19.

**Meta de apalancamiento alcanzada:** En cuanto al endeudamiento, resaltamos que dada la desinversión de las 24 plantas ubicadas en Dallas, Texas, la compañía logró disminuir el apalancamiento neto a 3,1x en el 2T21, beneficiado en mayor medida por la ganancia ocasional generada por la venta de los activos que favoreció al EBITDA (+COP 174 Mil MM). Excluyendo el efecto de la desinversión, el nivel de apalancamiento se encontraría en alrededor de 3,5x al 2T21. Lo anterior, permite a la compañía tener un indicador acorde a las recomendaciones realizadas por Fitch y por debajo del covenant (4,0x).

**Colombia y Panamá rezagados:** El descontento social vivido durante el mes de mayo, generó interrupciones en la operación en la planta de Yumbo, la cual aporta el 18% de las ventas nacionales de cemento a la compañía. En esta medida, las ventas locales de cemento se ubican un 7% por debajo de lo presentado al 2T19. En relación a Panamá, la recuperación es lenta teniendo en cuenta una menor dinámica del sector de infraestructura, lo cual vale la pena monitorear dado que es el principal mercado de concreto en la región.

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP Mil MM	CEMARGOS				
	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Volumen de Cemento	3.168	4.123	4.494	9,0%	41,9%
Ingresos Operacionales	\$2.135	\$2.318	\$2.473	6,7%	15,8%
EBITDA Ajustado	\$414	\$445	\$522	17,3%	25,9%
Utilidad Neta (Controladora)	\$22	\$55	\$164	198,2%	653,5%
Margen EBITDA	19,4%	19,2%	21,1%	191	169
Deuda Neta/(EBITDA+Dividendos)	4,4x	4,1x	3,1x	-1x	-1,3x

10 de Agosto de 2021

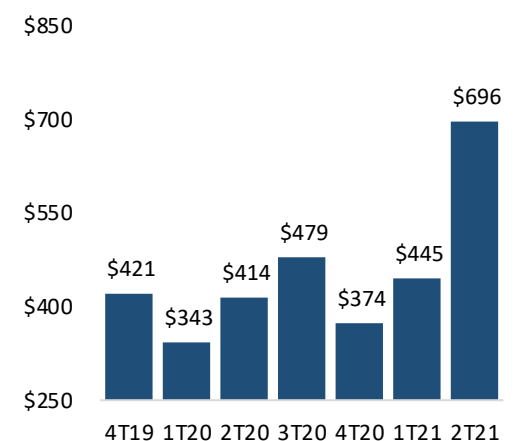


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.700
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	7,0
Ultimo Precio	5.425
YTD (%)	-12,2

### Gráfica 1. EBITDA Histórico (COP Mil MM)



Fuente: Cementos Argos.

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

- **Principales comentarios de la compañía en la conferencia de resultados:**

- La compañía estima que dadas las **buenas condiciones actuales del mercado de vivienda**, que ha presentado niveles máximos de ventas VIS y NO VIS y el sector de infraestructura, que se encuentra soportado por los proyectos del Metro de Bogotá y el Parque Eólico de la Guajira, las perspectivas de crecimiento para la regional de Colombia son positivas.
- La cementera considera que **para el final del semestre de este año, el volumen de ventas de cemento se recupere totalmente para la regional de Colombia**. Mientras que en Panamá, dada el lento dinamismo de la economía en el sector de construcción se estima que el volumen de ventas comiencen a normalizarse a partir del 2023.
- En cuanto a la propuesta del dividendo extraordinario por un valor de COP 79,97 por acción, este corresponde a COP 110 Mil MM. Si asumimos que la repartición se realiza totalmente con efectivo esto reduciría la deuda neta. En esta medida, el indicador actual de apalancamiento neto pasaría de 3,1x a 3,3x (3,6x excluyendo el efecto de la desinversión en el EBITDA), lo que presionaría levemente el indicador en contra de la meta propuesta por la administración (por debajo de 3,0x).
- En relación a la regional de Estados Unidos, la compañía estima que dado el caso en que se apruebe el **plan de infraestructura promovido por el presidente Joe Biden**, se podría aportar un crecimiento del 3% al 5% al volumen de ventas en la regional para 2023 en adelante, sin embargo, destaca que esto aún se encuentra en proceso.
- En cuanto a las **exportaciones desde el puerto de Cartagena**, la administración estima que, dado que cuenta con ventajas relativas respecto a sus competidores y las mejores condiciones del mercado para 2021, se espera la exportación de 1 millón de toneladas y para 2022 la meta correspondería a un incremento del 50%.