

En nuestra opinión, Cementos Argos mostró resultados POSITIVOS en 1T21, en medio de una buena dinámica en EBITDA, el cual se ubicó por encima de las expectativas del mercado. El comportamiento de los ingresos (+6.3% A/A y -0.2% T/T) estuvo relacionado con una menor base de comparación anual en las regionales de Colombia y Caribe y Centro América (CCA), con signos de recuperación en Panamá, mientras que EE.UU mostró estabilidad en ingresos, en medio de menores volúmenes de concreto tras afectaciones climáticas en Texas y las Carolinas e incremento anual en precios. De esta manera, los volúmenes consolidados de cemento mostraron un comportamiento favorable (+19.3% A/A y +4.1% T/T) mientras que en concreto se registró una dinámica mixta (-4.4% A/A y +2.7% T/T). A nivel consolidado, el EBITDA se ubicó en su mayor nivel histórico para un primer trimestre (COP 445.2 mil MM) y el Margen EBITDA fue del 19.2% (+350 pbs A/A y +311 pbs T/T) debido a un enfoque en activos integrados y un despacho de concreto más balanceado en EE.UU, eficiencias en costos y gastos en CCA y menores costos de mantenimiento en Colombia. A nivel no operacional, se registraron menores gastos financieros netos (-25.7% A/A y -25.0% T/T) y una pérdida por diferencia en cambio, frente a una ganancia un año atrás. De esta manera, la utilidad neta de la controladora presentó un comportamiento favorable hasta los COP 55 mil MM (+1,227.3% A/A y +691.4% T/T).

Hechos relevantes

- EE.UU con afectaciones por temas climáticos:** Los volúmenes de cemento registraron un comportamiento mixto (+3,1% A/A y -3,4% T/T) en medio de la construcción de bodegas y centros de distribución, mientras que los volúmenes de concreto registraron una disminución (-6,9% A/A y +1,3% T/T) tras afectaciones climáticas en Texas y las Carolinas. Los precios del cemento aumentaron 1,8% A/A. El margen EBITDA llegó al 14,4% (+347 pbs A/A y -421 pbs T/T). Por su parte, de materializarse la propuesta del Gobierno llamada "American Job Plan" a 8 años, la compañía estima que esta tendría un impacto positivo en el consumo de cemento entre 12 -18 meses después de su aprobación, con una demanda aproximada para el mercado de 4-5 MM de toneladas de cemento al año. En nuestra opinión esto puede representar una demanda adicional de ~ 700 – 900 mil ton/año para la compañía, lo cual puede variar según el foco de los proyectos y los Estados en los cuales se hagan las principales inversiones.
- Colombia mejora poco a poco:** Se registró una mejora en ingresos en el 1T21 (+15,3% A/A y +2,9% T/T), con una menor base de comparación anual reflejada en los volúmenes de cemento (+19,4% A/A cemento y -0,5% T/T), liderado por el segmento masivo. El concreto presentó una mejora (+3,2% A/A y +4,2% T/T), aunque se ubica aún por debajo de los niveles de 2019, con un ritmo más lento de recuperación en la construcción formal. Se registró estabilidad en precios a nivel general. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 24,0% (+72 pbs A/A y +186 pbs T/T) en medio de menores costos de mantenimiento. En infraestructura, la compañía estima que proyectos como Puerto Antioquia y el Metro de Bogotá impulsen la demanda a mediano plazo.
- CCA con Panamá a paso lento:** Se registró una mejora en los ingresos (+11,8% A/A y +12,7% T/T en USD), en medio de mayores volúmenes y una disminución del 1,3% A/A en el precio promedio ponderado del cemento. Los volúmenes de cemento (+21,4% A/A y +17,8% T/T) se dieron tras signos de recuperación en Panamá y una mejor demanda en los demás países de la regional jalonada por la autoconstrucción y el alto nivel de las remesas.

12 de mayo de 2021

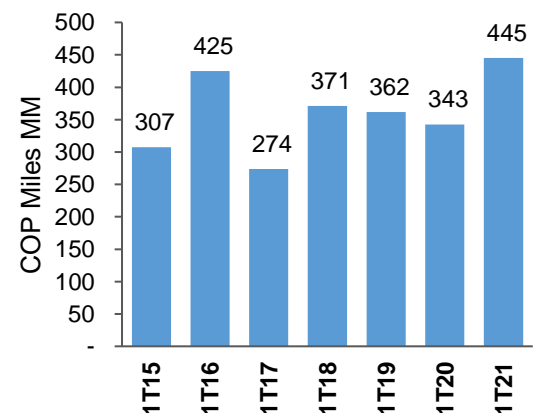


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.700
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	6,9
Ultimo Precio	5.300
YTD (%)	-14,2

EBITDA Histórico



Resumen resultados financieros

CEMARGOS					
Cifras en COP miles millones	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.180	2.322	2.318	6,3%	-0,2%
Utilidad Neta (Controladora)	4	7	55	1227,3%	691,4%
EBITDA	343	374	445	30,0%	19,1%
Margen Neto	0,2%	0,3%	2,4%	220 pbs	209 pbs
Margen EBITDA	15,7%	16,1%	19,2%	350 pbs	311 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	3.456	3.961	4.123	19,3%	4,1%
Volumen de Concreto (M m3)	2.094	1.949	2.002	-4,4%	2,7%

Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez
Gerente Estrategia
Renta Variable

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

- La compañía realizó la venta de 24 plantas de concreto en Dallas, Texas, a la compañía CRM Concrete por un valor de ~ USD 180 MM más ajustes, cuyos recursos serán destinados al pago de deuda en USD. Esta transacción está sujeta a la aprobación de los reguladores comerciales de EE. UU y se espera que concluya en el 2T21. La compañía no reveló el valor en libros de estos activos. Con esta transacción, acorde a la compañía, con cifras al 1T21, excluyendo el EBITDA de los activos vendidos e incluyendo el pago de la deuda, el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos Recibidos) pasaría de 4.05x a ~3.8x. Cabe recordar que la compañía espera llegar a un nivel objetivo de Deuda Neta / EBITDA de 3.2x en 2021.
- Respecto a la dinámica operativa en Colombia, entre finales de abril y lo corrido de mayo en algunas zonas han operado al 50% de su capacidad en despachos de cemento, debido al bloqueo de vías. En cuanto al impacto de una posible pérdida del grado de inversión en Colombia, la compañía considera que esto podría afectar la dinámica de los proyectos de infraestructura, el costo de financiamiento, entre otros.
- En EE.UU en temas de personal, la compañía mencionó que ha tenido algunos problemas con la contratación de conductores, lo cual ha estado en parte relacionado con la menor oferta laboral, tras las ayudas otorgadas por el Gobierno a las personas naturales.
- En cuanto a la expectativa en precios, la compañía comentó que en Colombia se podrían dar incrementos en el 2T21 en algunas zonas con mejor dinámica, como la zona centro del país. En EE.UU los aumentos en precios recientes se reflejarían en el 2T21.
- Respecto al uso de capacidad instalada, en Colombia se encuentran en el 85%. En CCA esta puede variar entre países, donde Republica Dominicana y Honduras están en el 95%. Por su parte, en EE.UU el uso de capacidad se encuentra entre un 92%-94%, aunque algunas plantas están cerca al 80%. Al respecto, la compañía espera que de prosperar el “American Job Plan” con inversiones por cerca de USD 2 Bn en los próximos 8 años, se pueda dar una demanda de cemento de alrededor de 40 MM de toneladas, equivalentes a 4-5 MM de toneladas al año para todo el mercado. Cementos Argos espera poder suplir su participación complementando su capacidad local con la capacidad de importación de 5 MM de toneladas de plantas existentes.
- El “Guidance” de Capex 2021 se sitúa en USD 120 MM, incluyendo mantenimiento.
- A nivel consolidado la compañía estima mantener un Margen EBITDA a mediano plazo de mínimo un 20%.
- **En cuanto a los criterios ESG:**
 - La compañía firmó su primer crédito sostenible en Colombia con BBVA, en el que la tasa de interés puede variar, según el desempeño de la empresa en el Dow Jones Sustainability Index. Hacia adelante, la compañía estima incrementar sus líneas de crédito asociadas a criterios de ESG.
 - Respecto a la reducción de la huella de carbono, la compañía continúa con su portafolio de cemento verde, el cual utiliza combustibles alternativos, dentro de los cuales se encuentran las arcillas calcinadas. Además del uso de microalgas en su planta en Cartagena para captura de carbono.

Dirección de Estrategia y Producto

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sanchez Sanabria

Analista Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Sergio Segura

Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Jose Medina

Practicante Renta Fija
jose.medina@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Gerencias Regionales

David Sierra

Gerente Regional Centro
david.sierra@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín
mauricio.rodas@corficolombiana.com
Tel: 319 7600 Ext. 4220

Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente
jfigueroa@casadebolsa.com.co
Tel: 898 0600 Ext. 27787

Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte
viviana.escaf@casadebolsa.com.co
Tel: 368 1000 Ext. 5600

Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente
ana.arenas@fiducorcolombiana.com
Tel: 642 4444 Ext. 5503

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.