

# Cemargos | Entrega de Notas 3T21

## Presiones inflacionarias limitan márgenes

**Cementos Argos presentó resultados NEUTRALES durante 3T21.** Los ingresos operacionales se incrementaron +5,3% A/A, en línea con las expectativas del mercado y reflejando la extensión de la recuperación de los volúmenes de cemento. Pese a ello, el EBITDA se vio presionado (-1,2% A/A y -32% T/T) ante un incremento en el costo de ventas de la compañía (+7,8% A/A) superior al aumento de los ingresos. Cabe resaltar que, observamos una sorpresa positiva en la utilidad neta, que aumentó de forma considerable frente a 3T20 (+79,4% A/A), apoyada por una menor tasa efectiva de impuestos. **Cabe resaltar que, el EBITDA de 2T21 contempla el efecto de las desinversiones en EE.UU; sin tener en cuenta este efecto no recurrente, la disminución de 3T21 vs 2T21 correspondería a aproximadamente 9,4%, explicada por los factores mencionados previamente.**

### Hechos relevantes

• **Volúmenes extienden signos de recuperación:** Los ingresos operacionales del trimestre ascendieron a COP 2.489 mil MM, el nivel más alto registrado desde 3T19, con incrementos alineados a las expectativas del mercado (+5,3% A/A y +0,6% T/T), reflejando la extensión de la recuperación de los volúmenes de cemento, que crecieron frente a la cifra reportada durante 3T20, incluso después de las desinversiones en Texas, aunque se moderaron frente a 2T21 (+8,4% A/A y -5,5% T/T). En la regional de EE.UU. la dinámica fue positiva en términos de volúmenes, pero los márgenes se vieron presionados por los costos y un efecto no recurrente. En Colombia, el comportamiento fue positivo en medio del entorno de reactivación compensando más que proporcionalmente las presiones ejercidas por los costos. En la región de Centroamérica y el Caribe, la recuperación es lenta, con los volúmenes de concreto alejados de los niveles pre pandémicos.

• **EBITDA presionado por costos y no recurrentes:** El EBITDA de la compañía se contrajo hasta COP 473 mil MM (-1,2% A/A y -32% T/T). Sin embargo, cabe resaltar que el EBITDA de 2T21 contempla el efecto de las desinversiones en EE.UU, por lo tanto, sin tener en cuenta este efecto no recurrente, la disminución de 3T21 vs 2T21 correspondería a aproximadamente 9,4%, explicada por aumentos en los costos que impactaron a las tres regiones con aumentos particularmente en combustibles, fletes y costos de transporte. Por su parte, destacamos que ante una menor tasa efectiva de impuestos, la utilidad neta sorprendió de forma positiva, superando en aproximadamente 15% las expectativas del consenso del mercado (+79,4% A/A y -39,4% T/T).

• **Perspectivas:** En EE.UU. continuaría la mejora de los segmentos residencial y comercial, además de un efecto positivo en la demanda una vez aprobado el acuerdo bipartidista de infraestructura por USD 1 BN, que impulsaría los precios. En Colombia, se mantiene una perspectiva favorable entorno a la rápida recuperación del consumo, señalando que vivienda e infraestructura jalonarían la recuperación de la actividad económica. En la región Caribe y Centroamérica, los planes de recuperación globales y la sólida dinámica de las remesas continuarían respaldando la recuperación de los resultados, además de los programas de infraestructura en Panamá y Honduras.

### Resumen resultados financieros

Cemargos					
Cifras en COP mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Volumen de Cemento (TM)	3.920	4.494	4.248	-5,5%	8,4%
Ingresos Operacionales	2.364	2.473	2.489	0,6%	5,3%
EBITDA	479	696	473	-32,0%	-1,2%
Utilidad Neta Controladora	55	164	100	-39,4%	79,4%
Margen EBITDA	20,3%	28,1%	19,0%	-913 pbs	-126 pbs
Margen Neto	2,3%	6,6%	4,0%	-264 pbs	165 pbs

Fuente: EEFF Cemargos. Construcción: Casa de Bolsa SCB

9 de noviembre de 2021

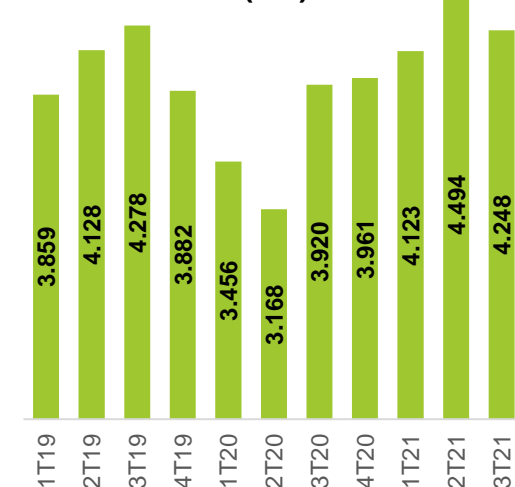


### Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	7.200
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	8,1
Último Precio	6.290
YTD (%)	+3,2%

### Volumen de cemento consolidado (TM)



Fuente: EEFF Cemargos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

**Laura López Merchán**  
Analista Renta Variable  
laura.lopez@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co

### Puntos Destacados de la Conferencia

- Frente a las presiones inflacionarias relacionadas con los costos, que podrían presionar los márgenes de la compañía, **Cementos Argos resaltó su capacidad de producción local de Clínker y Cemento en cada una de las regiones donde tiene operación, además de la ubicación geográfica de la red de puertos y flota propia de embarcaciones**, que resulta estratégica al facilitar la integración de la planta de Cartagena con las estaciones de molienda y operaciones de concreto premezclado en EE.UU. y el Caribe, con lo cual se mitigan parte de las presiones.
- La compañía considera que la aprobación del Acuerdo Bipartidista de Infraestructura en EE.UU. por USD 1 BN es un anuncio constructivo, señalando que las expectativas preliminares del mercado indican que la demanda incremental agregará alrededor del 4% al 5% del consumo de cemento por año.
- Cemargos resaltó las perspectivas favorables en Colombia, donde **se espera que los proyectos de infraestructura sean catalizadores importantes para la dinámica de la demanda**, incluyendo el inicio de la construcción del Metro de Bogotá y dos líneas de Transmilenio este año, además de proyectos como Santana-Mocoa-Neiva y Malla Vial del Meta que iniciarían su construcción en 2022 y el primer proyecto 5G, Malla Vial del Valle, que iniciaría en 2S22.
- **Resaltamos la estrategia de enfoque en el desapalancamiento de la compañía, considerando que el indicador deuda neta / (EBITDA + dividendos) se mantiene estable en el nivel más bajo desde 2013 (3,1x)**, a pesar del pago de dividendos extraordinarios en el mes de septiembre. De esta manera, y en línea con las perspectivas favorables del emisor con respecto al EBITDA y la generación de caja para el último trimestre, se podría alcanzar la meta de reducir el indicador hasta situarse en niveles inferiores a 3,0x.

### ASG

- La compañía reafirma su compromiso con el desarrollo sostenible, estableciendo un compromiso de reducción en alrededor de 29% las emisiones de CO2 en las operaciones de cemento para 2030 y ofrecer concreto neutro en carbono para 2050, en línea con la hoja de ruta de la GCCA.

## Gerencia de Inversiones

### Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto  
andres.pinzon@corficolombiana.com  
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

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

### Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija  
maria.pulido@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Omar Suarez

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

### Alejandro Ardila

Analista Renta Variable  
alejandrosardila@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Laura López Merchán

Analista Renta Variable  
laura.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22636

### Maria José Ochoa

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

## Mesa Distribución

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandrosforero@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.