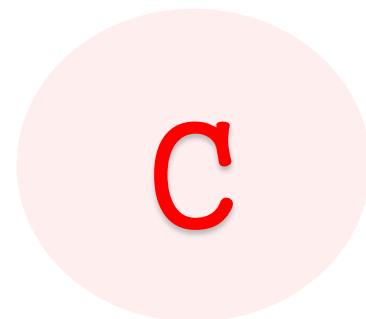


Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como NEGATIVOS. Continuamos con nuestra perspectiva conservadora sobre el sector cementero para el 2018, con un entorno retador en Colombia. Aunque en este país consideramos que el repunte del 11% T/T en volúmenes de cemento en el 2T18 es positivo y podría indicar un punto de inflexión. En EE.UU (54% de los ingresos en COP del 2T18 y 51% del EBITDA ajustado) la dinámica en construcción residencial y no residencial se muestra favorable para los próximos trimestres. Por su parte, en Centroamérica y el Caribe (CCA), pese a la huelga de trabajadores del sector constructor en Panamá, el buen comportamiento de Haití, Puerto Rico y República Dominicana, compensaron dicho comportamiento. De esta manera, los ingresos consolidados se mostraron estables +1% A/A. Por su parte, la sanción impuesta por la Superintendencia de Industria y Comercio en Colombia por USD 24MM repercutió en la utilidad neta, la cual se ubicó en terreno negativo.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

HECHOS RELEVANTES

• **EE.UU lidera Cemento y Concreto:** La regional de EE.UU registró el mejor desempeño en el 2T18 frente a Colombia y CCA, en medio de incrementos en los volúmenes de cemento y concreto del 3,2% A/A y 4,2% A/A respectivamente. Lo anterior fue impulsado por un crecimiento a dos dígitos en concreto en la zona sur centro y de cemento en la región sur, acompañado de variaciones positivas en Florida y Texas. De esta manera, los ingresos aumentaron un 5% A/A. Por su parte, la implementación del programa BEST en esta regional se reflejó en los SG&A (-7,4% A/A), dados menores gastos administrativos. Resaltamos el buen desempeño del margen EBITDA, el cual se ubicó en el 18% (+131 pbs A/A). **Esperamos que dicha regional siga su recuperación, con un crecimiento secuencial en áreas como Houston y una mejor dinámica en el sector residencial y no residencial,** así como un aumento en ingresos soportado en mayores volúmenes y estabilidad en precios en el 2S18, sumado a la continuidad del programa BEST. La compañía mantuvo su guidance EBITDA del 2018 en USD 270 – 280 MM.

• **Colombia, el rezagado del grupo:** Prevalece el panorama retador para el sector constructor en Colombia, **el cual esperamos que continúe en el 2S18, aunque el repunte del 11% T/T en volúmenes de cemento es positivo y podría indicar un punto de inflexión.** En el 2T18 se presentó una menor demanda de materiales para construcción de vivienda, parcialmente compensados por obras civiles. Pese a una reducción en los volúmenes de cemento (-2,1% A/A) y concreto (-3,1% A/A), el incremento en precios generó estabilidad en ingresos (+0,9% A/A), dada la continuidad en la estrategia de recuperación de precios. La compañía estima más incrementos en el año, acorde al espacio dado por la Paridad de Importación (entre USD 80 – 90 por tonelada al 2T18). Cabe mencionar que la estructura de costos estuvo impactada por la escasez de gas en el norte del país y el aumento en precios del carbón, lo cual junto a la sanción de la Superintendencia (USD 24 MM), afectaron el EBITDA. En temas de infraestructura, Cemargos espera despachos para 4G cercanos a las 200 mil ton en el 2018, parte baja del rango de 200 mil ton – 300 mil ton dado en el 1T18, donde tiene un “market share” del 70%, y entre 400 mil – 500 mil ton en el 2019.

14 de agosto de 2018

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	10.080
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdo (COP bn)	12,00
Último Precio (COP)	8.990
% Precio YTD	-21,96%
Participación Colcap	3,58%



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua C.

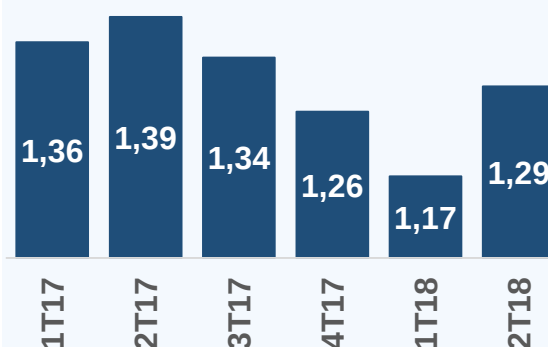
Analista de Acciones

• **Utilidad de nuevo en terreno negativo:** En medio del pago de la sanción impuesta por la Superintendencia de Industria y Comercio en Colombia por USD 24 MM, la cual se reflejó en un aumento en otros gastos operacionales, donde la utilidad neta se vio afectada. Adicionalmente, una mayor tasa de impuestos (43% al 2T18) repercutió en la utilidad neta, la cual se ubicó en terreno negativo.

• **Mayor apoyo del Caribe fortalece a CCA:** Una mayor dinámica en los mercados locales de la regional del Caribe y Centro América (CCA), tuvieron un efecto positivo en los volúmenes (+1,1% A/A), favoreciendo los ingresos del 2T18 (+2,7% A/A). Este comportamiento fue liderado por Haití, Puerto Rico y República Dominicana, compensando el paro de 30 días por parte del principal sindicato de la construcción en Panamá, lo cual detuvo varios proyectos en el país. Dicho paro afectó significativamente los volúmenes de Concreto (-23,2% A/A). Por su parte, la implementación del programa BEST se reflejó en la reducción de gastos operativos, favoreciendo el Margen EBITDA (+ 50 pbs hasta 32,4%). Consideramos que los planes de infraestructura en diferentes países de la regional CCA muestran perspectivas favorables, aunque posibles atrasos en proyectos en Panamá pueden repercutir en próximos periodos. **Resaltamos los efectos positivos que la implementación del programa BEST puedan seguir teniendo en la eficiencia operativa.**

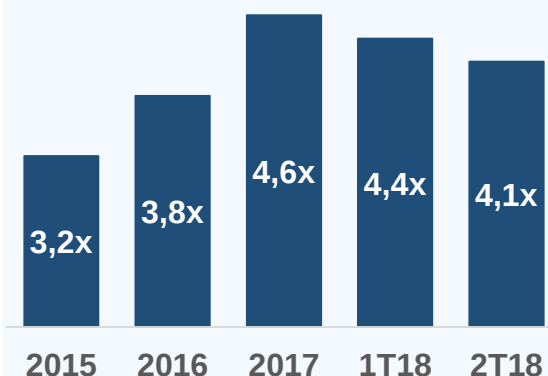
• **Apalancamiento continúa elevado:** El indicador Deuda Neta / (Ebitda + Dividendos) se ubicó en 4,1x en el 2T18, siguiendo con las reducciones graduales de periodos anteriores, aunque se mantiene en niveles elevados, limitando la capacidad de la compañía para realizar cualquier crecimiento orgánico o inorgánico. Respecto a mayores desinversiones, Cemargos expresó su interés en reducir sus activos no estratégicos, como lo son la venta de bienes inmuebles en Colombia y Panamá, a lo cual estaremos atentos. De igual manera, mantuvo su meta de un nivel de apalancamiento entre el 3,5x – 3,6x al cierre del 2018. Por su parte, el costo de la deuda consolidado en COP muestra una reducción, ubicándose en 7,2% a junio del 2018 (vs 9,1% de junio 2017), en medio de la reducción en la tasa de interés del Banco de la República.

Volúmenes Cemento (Colombia)*



*Millones de Toneladas

Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos)



CEMARGOS

Cifras en COP miles millones	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.184	2.154	1.907	1%	15%
Costo de ventas	1.747	1.735	1.572	1%	11%
Gastos de administración	127	133	131	-5%	-3%
Utilidad operacional	146	197	206	-26%	-29%
Utilidad Neta (Controladora)	(2)	48	55	-	-
EBITDA	328	370	371	-11%	-12%
Margen Operacional	7%	9%	11%	-246 pbs	-412 pbs
Margen Neto	-0,1%	2%	3%	-231 pbs	-297 pbs
Margen EBITDA	15%	17%	19%	-216 pbs	-444 pbs

 Volumen de cemento (M TM)	4.205	4.169	3.686	↑ 1%	↑ 14%
 Volumen de concreto (M m3)	2.747	2.719	2.440	↑ 1%	↑ 13%

Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandropieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director de Investigaciones
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón
Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

Diego Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno
Analista de Renta Variable
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

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

Enrique Fernando Cobos
Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda
Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera
Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalena@casadebolsa.com.co
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

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

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

Inversiones

Carlos E. Castro Leal
Gerente Fondos de Inversión Colectiva
ccastro@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna
Gerente APTs
diana.serna@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López
Gerente Mercados Globales
oscar.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
andres.angarita@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

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.