

Cementos Argos | Entrega de Notas 4T18

Colombia con signos de mejora

Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como **NEUTRALES**. Para el último trimestre del 2018 los ingresos se mostraron estables en medio un aumento del 7,7% A/A en los volúmenes de cemento en Colombia, jalonados por el segmento empackado y de infraestructura, compensando parcialmente una reducción anual en volúmenes en EE.UU (-9% cemento y -10,7% concreto) dadas las fuertes lluvias y el cierre por 43 días de la planta en Martinsburg. Adicionalmente, se presentaron contracciones del 6,5% A/A en los volúmenes de cemento en CCA, principalmente por condiciones retadoras en Panamá. En medio de lo anterior, la mayor utilidad del trimestre (+165% A/A), tras pérdidas netas en el 4T17, estuvo relacionada con la continuidad del programa BEST en EE.UU, junto a la venta de activos no estratégicos en el 4T18. Respecto al Guidance, en el 2019 esperan un EBITDA entre COP 1,7 – 1,8 billones, sin la venta de activos no estratégicos, lo cual implicaría un crecimiento mayor al 13% A/A, influenciado por la posibilidad de seguir con la recuperación de precios en Colombia y EE.UU, junto con mejoras graduales en el sector constructor. Respecto a la distribución de utilidades, se propone un dividendo por acción ordinaria y preferencial de COP 242 (+6,1% A/A).

19 de febrero de 2019

B –

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

Hechos relevantes

- **Colombia mejorando poco a poco:** Para el 4T18, tanto una mejor dinámica anual en los volúmenes de cemento y concreto (+ 7,7% y 2,2% respectivamente) como la recuperación en precios se reflejaron en los ingresos (+6,6% A/A), jalonados por el segmento de infraestructura y obras civiles, siendo el segundo trimestre consecutivo de expansión anual en los volúmenes, dando señales de una recuperación gradual. Sin embargo, mayores costos energéticos, principalmente por el precio del carbón, afectaron el margen EBITDA ajustado hasta 17,1% (-443 pbs). El “market share” finalizó cerca del 41% en el 2018 (-130 pbs A/A). Para el 2019 la compañía estima seguir ajustando gradualmente sus precios al alza y mejorar el control de costos operacionales a través de contratos de carbón a 3 años, junto al uso de gas en algunas plantas.

- **EE.UU lluvias mil:** En medio de un alto nivel de lluvias en el 4T18 y el cierre de 43 días de la planta de Martinsburg, la producción de cemento y concreto presentó contracciones significativas a nivel anual (-9% y -10,7%), generando una marcada reducción en ingresos (-9,8% A/A). Es así como, pese a menores costos tras la implementación del programa BEST, el margen EBITDA se contrajo hasta el 17% (-111 pbs). Hacia adelante, es importante monitorear el comportamiento del mercado de vivienda en EE.UU, cuya dinámica se ha visto afectada por mayores tasas hipotecarias. Para el 2019, la compañía espera que el crecimiento esté impulsado por el segmento público y residencial, junto al incremento paulatino en precios, además de implementar el programa BEST USA 2.0 con ahorros esperados por USD 71 MM en 2019, junto a la optimización de la red de activos de concreto, aumento de la capacidad de utilización de las plantas de cemento, entre otros.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	10.080
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	10,8
Ultimo Precio	8.150
YTD (%)	+17%
Participación Colcap	3,4%

Roberto Carlos Paniagua C.
Analista Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
Casa de Bolsa

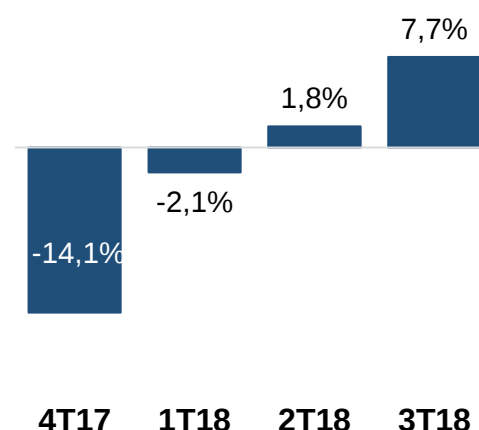
Cementos Argos | Entrega de Notas 4T18

Colombia con signos de mejora

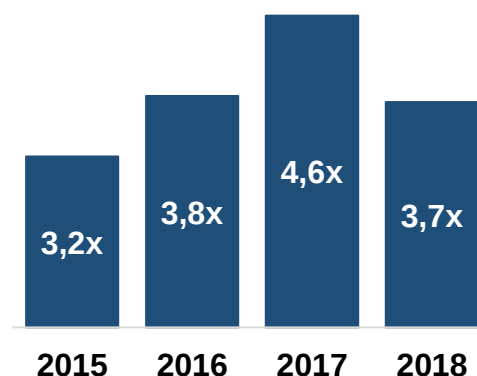
• **CCA con Panamá a sus espaldas:** Tanto el menor dinamismo en los mercados locales como de trading y exportaciones afectaron los volúmenes de cemento en el 4T18 (-6,5% A/A) al igual que los de concreto (-6,9% A/A), dado un débil comportamiento del sector constructor en Panamá, el cual mantiene condiciones retadoras tras el paro del sector en el 2T18. Consideramos importante estar atentos al desempeño futuro tanto de la economía panameña, como hondureña, donde el desarrollo de los proyectos de infraestructura serán claves para los resultados de esta regional.

• **Mejora en el apalancamiento:** En medio de la desinversión de activos no estratégicos, la compañía finalizó el 2018 con un nivel de apalancamiento (Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos)) de 3,74x, frente al 4,6x del 2017. De esta manera, se mantiene la estrategia de desapalancamiento establecida por la empresa, con la cual estiman llegar a un nivel cercano al 3,5x en el 2019 y del 3,2x hacia junio del 2020. Respecto al costo de la deuda, sobresale la reducción gradual de la deuda en COP hasta una tasa del 7,4% al cierre del 2018 vs 8,4% del 2017, mientras que la tasa en USD se ha incrementado desde el 2,9% hasta el 4,3% para el mismo periodo de análisis.

Colombia - Volumen de Cemento (A/A%)



Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos)



Resumen resultados financieros

Cifras en miles de millones COP

CEMARGOS					
Cifras en COP miles millones	4T18	4T17	3T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.108	2.107	2.218	0%	-5%
Costo de ventas	1.773	1.718	1.760	3%	1%
Gastos de administración	157	177	117	-11%	34%
Utilidad operacional	230	186	243	24%	-5%
Utilidad Neta (Controladora)	52	-79	74	-	-30%
EBITDA Ajustado*	356	377	426	-6%	-16%
Margen Operacional	11%	9%	11%	208 pbs	-5 pbs
Margen Neto	2%	-4%	3%	622 pbs	-87 pbs
Margen EBITDA	17%	18%	19%	-100 pbs	-232 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	3.904	4.026	4.242	-3%	-8%
Volumen de Concreto (M m3)	2.387	2.567	2.699	-7%	-12%

* EBITDA ajustado: Excluye pagos no recurrentes por indemnizaciones relacionados con BEST , multa impuesta por la Superintendencia de Industria y Comercio, venta de autogeneradoras en Colombia y venta de 2 clústeres de plantas de concreto en USA.

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija

diego.velasquez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Santiago Clavijo

Practicante Renta Fija

santiago.clavijo@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

Juan Felipe D'luyz

Analista Junior Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

ricardo.herrera@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

jvelez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá

jjimenez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

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

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

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.