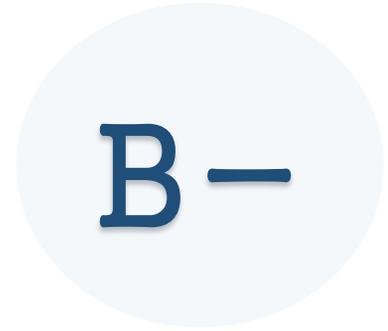


Cemargos | Entrega de Notas 1T19

Colombia mantiene senda de recuperación

14 de mayo de 2019

Cemento Argos presentó débiles resultados financieros en el 1T19. Rescatamos la mayor dinámica de los volúmenes de cemento en EE.UU (+13% A/A) y Colombia (+4% A/A). En el primer caso se dieron crecimientos de dos dígitos en algunos Estados, acompañados de mejores condiciones climáticas y una mayor dinámica del segmento no residencial. En el segundo caso, los mayores despachos a obras civiles fueron los protagonistas. Nos preocupa el comportamiento en CCA, con contracciones anuales importantes (-2,7% Cemento y -20% RMC), principalmente por Panamá y Honduras. En medio de lo anterior, los ingresos se expandieron de forma significativa (+14% A/A), sin embargo, mayores costos energéticos en Colombia incrementaron los costos totales en 15,5%, llevando el margen EBITDA hasta el 16,6% (-280 pbs). La compañía venderá el 2,14% de participación de Cartón de Colombia, cuyos ingresos se destinarán al repago de deuda.



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

Hechos relevantes

- **EE.UU con paso firme:** La principal regional de Cemargos presentó una expansión anual significativa en Margen EBITDA (+150 pbs) hasta el 11,4%, impulsada por un incremento en ingresos (+10.6% A/A) y la continuidad en la implementación de BEST 2.0, lo cual permitió menores tarifas de energía eléctrica. Es así como, la estabilidad en costos y la posible ampliación de capacidad utilizada, favorecería los márgenes en próximos trimestres.
- **Colombia jalonada por obras de infraestructura:** Vemos de manera positiva la recuperación continúa en volúmenes anuales por tercer trimestre consecutivo, favorecidos por la mayor demanda del segmento de infraestructura y la posición de la cementera en las Unidades Funcionales 4G (cerca del 70%). Lo anterior se tradujo en una expansión del 7,2% en ingresos, cuyo efecto en el margen EBITDA estuvo opacado por mayores costos energéticos (+19.5% A/A), debido al aumento en los precios de los combustibles (carbón). Es importante mencionar la entrada en operación del proyecto de Arcillas Calcinadas en la Planta de Rioclaro y sus implicaciones en la posible reducción de costos hacia el 2020.
- **Honduras y Panamá siguen a la baja:** En la regional de CCA, la fuerte reducción anual en volúmenes (-2,7% cemento y -20% RMC) generaron una contracción del 3,3% A/A en ingresos y de 180 pbs en Margen EBITDA, hasta 31,8%. Lo anterior en medio de un entorno bastante retador en Panamá (-17,2% A/A en volumen de cemento). La compañía espera poder mantener sus márgenes en esta regional a través de estabilidad en precios y eficiencias operacionales. Por el contrario, se registró un buen comportamiento anual en volúmenes de República Dominicana (+22%) y Puerto Rico (+12%).

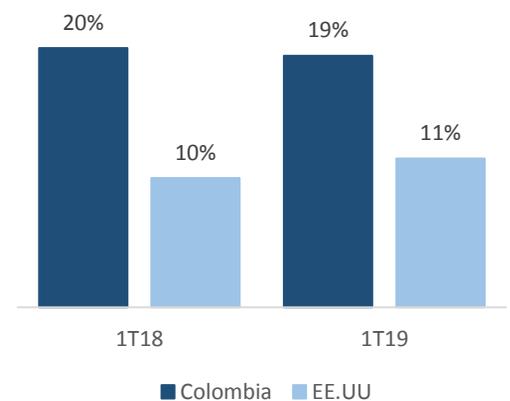
Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	10.080
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	10,1
Ultimo Precio	7.650
YTD (%)	+12.8%

Margen EBITDA

Moneda Local



Resumen resultados financieros

CEMARGOS					
Cifras en COP miles millones	1T19	1T18	4T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2,175	1,907	2,108	14%	3%
Costo de ventas	1,815	1,572	1,773	15%	2%
Gastos de administración	143	131	157	9%	-9%
Utilidad operacional	155	206	230	-25%	-33%
Utilidad Neta (Controladora)	15	55	52	-73%	-71%
EBITDA	362	371	413	-2%	-12%
Margen Operacional	7%	11%	11%	-368 pbs	-378 pbs
Margen Neto	1%	3%	2%	-219 pbs	-178 pbs
Margen EBITDA	17%	19%	20%	-281 pbs	-295 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	3,859	3,685	3,904	5%	-1%
Volumen de Concreto (M m3)	2,497	2,440	2,387	2%	5%

Incluye normas IFRS 16 en 1T19

Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

Gerencia de Inversiones

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 de Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

Juan Felipe D'luyz
Analista de Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

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
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

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.