

Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como **NEGATIVOS**. A nivel consolidado, los ingresos en el 4T19 variaron un +11.4% A/A, jalonado por la devaluación del peso colombiano frente al dólar, la dinámica favorable en EE.UU y mayores precios en Colombia. Los volúmenes consolidados de cemento y concreto finalizaron el trimestre con variaciones anuales del -0.5% y +1,2% respectivamente. El margen EBITDA se redujo 165 pbs hasta 17.9%, por mayores costos de ventas (+10.3% A/A), compensados parcialmente por menores gastos de ventas (-11,1% A/A). Adicionalmente, mayores gastos financieros netos (+5.2% A/A) y una tasa de impuestos más elevada (58.4% 4T19 vs 29.4% del 4T18), llevaron a la utilidad neta de la controladora a contraerse un 34% en el 4T19 y al margen neto 100 pbs, hasta el 1,5%. A nivel de apalancamiento, la compañía espera alcanzar un nivel de Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos) de 3.2x en el 2020 vs el 4.1x del 2019, para lo cual continuará con su plan de venta de activos no estratégicos, principalmente en EE.UU. Adicionalmente, la reunión ordinaria de la Asamblea General de Accionistas se realizará el 20 de marzo de 2020, donde se propondrá un dividendo anual de COP 251.20 por acción ordinaria y preferencial (+3.80% A/A frente a los COP 242 del año anterior).

### Hechos relevantes

- **EE.UU mantiene buen rumbo:** El mayor nivel de ingresos en el 4T19 (+14,5% A/A en USD) estuvo relacionado con mayores volúmenes anuales de cemento y concreto (+14,9% y +9,1% respectivamente), donde se mantuvo la fuerte demanda en Deep South, las Carolinas y Florida, con una reactivación de la construcción pública y el segmento no residencial. Para el 2020, la compañía estima que permanezcan los mayores precios y volúmenes. Adicionalmente, continuarán su plan de desinversiones, con la venta de activos (cerca de USD 400 MM), donde el 80% se dará con la venta de plantas de concreto en Texas y el 20% restante con activos no estratégicos en sus regionales.
- **Colombia continúa alzas en precios:** En el 4T19, los ingresos mostraron un variación del +4,2% A/A, jalonada por mayores precios, pese a una reducción en volúmenes (-4,9% A/A cemento y -13% A/A concreto). En 2019, el precio promedio del cemento aumentó un 16% A/A y esperan mantener incrementos en 2020, dado que los precios del cemento están, en promedio, USD 20 por debajo de su paridad de importación. De cara al 2020, consideramos que la operación de Ecocementos generará presiones sobre el "market share" de la compañía. Estaremos atentos a la mejora paulatina en la eficiencia operacional, dada la implementación de arcillas calcinadas en la Planta de Río Claro, junto a la evolución del proyecto metro en Bogotá, el cual según la cementera, puede demandar entre 300 mil – 315 mil ton de cemento en el mediano plazo.
- **Panamá y Honduras no repuntan:** La desaceleración del sector constructor en Panamá y una situación política retadora en Honduras se mantienen en el 4T19, generando menores volúmenes anuales de cemento y concreto en el consolidado (-12,6% y -23,2% respectivamente), compensado parcialmente por un mejor comportamiento en R. Dominicana. En el 2020, el entorno retador permanecería en Honduras y Panamá, aunque en este último, existe la posibilidad que el pipeline de proyectos de infraestructura y las iniciativas del Gobierno mejora gradualmente la dinámica del sector a finales del año.

25 de febrero de 2020

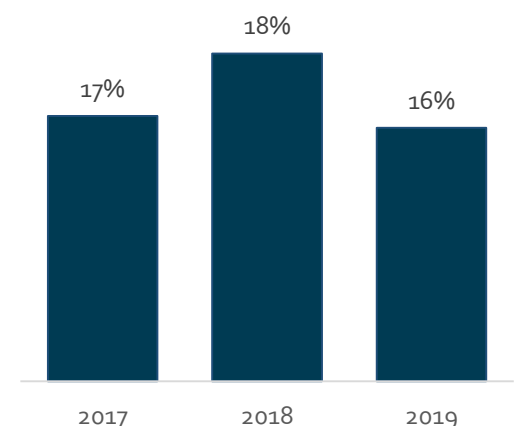


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	8.909
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	7,4
Ultimo Precio	5.580
YTD (%)	-21,63%

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado. Sin IFRS 16.



### Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles millones	CEMARGOS				
	4T19	4T18	3T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2,348	2,108	2,218	11%	6%
Utilidad Neta (Controladora)	34	52	74	-35%	-54%
EBITDA*	421	413	425	2%	-1%
Margen Neto	1%	2%	3%	-102 pbs	-189 pbs
Margen EBITDA	18%	20%	19%	-166 pbs	-123 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	3,882	3,904	4,242	-1%	-8%
Volumen de Concreto (M m3)	2,415	2,387	2,699	1%	-11%

\*Sin IFRS 16

Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
Director Estrategia de Producto  
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

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

**Santiago Clavijo**  
Analista Junior 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

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

**Daniel Jiménez**  
Practicante Renta Fija  
daniel.jimenez@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  
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.