

Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como POSITIVOS. La dinámica de los ingresos (-5,6% A/A y +10,7% T/T) estuvo relacionada con menores ingresos anuales en todas las regionales, donde Colombia y EE.UU se vieron afectadas por menores volúmenes, compensados parcialmente tanto por un incremento en precios como por la devaluación del peso colombiano. En Centro América y el Caribe el comportamiento fue el contrario, con mayores volúmenes de cemento principalmente en Honduras y Puerto Rico, lo cual no compensó la menor variación anual en precios. De esta manera, los volúmenes consolidados se contrajeron a nivel anual, aunque muestran una recuperación trimestral (-8,4% A/A y +23,7% T/T cemento) y (-19,5% A/A ajustado y +3,8% T/T concreto) principalmente por Colombia y Centro América. Resaltamos el comportamiento del Margen EBITDA consolidado, el cual se ubicó en 20,3% (+280 pbs A/A y +87 pbs T/T) dadas eficiencias en costos y gastos operacionales, acompañado de la continuidad en el programa RESET, a través del cual se lograron ahorros por USD 33 MM, principalmente en la regional de EE.UU. Se presentaron menores gastos financieros netos (-125% A/A y -4,3% T/T) y una menor tasa impositiva (43% 3T20 vs 57% 3T19), con la utilidad neta de la controladora presentando un comportamiento positivo (+224% A/A y +376% T/T).

Hechos relevantes

• **EE.UU afectado por condiciones climáticas:** Los volúmenes de cemento y concreto presentaron una disminución (-14,2% A/A y -4,4% T/T) y (-19,7% A/A ajustado y -13,4% T/T) respectivamente, en medio de un aumento de los días con lluvias en Texas y Georgia, afectando las ventas del segmento comercial. A nivel de precios se registraron variaciones anuales del +0,5% y +4,2% para cemento y concreto respectivamente. La compañía continúa buscando incrementar la participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura en los despachos de concreto, con participación del 32,9% al 3T20 vs 27,1% en 3T19. El margen EBITDA llegó al 20,3% (+470 pbs A/A y -45 pbs T/T) donde el programa RESET generó USD 20,6 MM en ahorros. El plan de desinversiones sigue sobre la mesa, con la venta de mínimo USD 400 MM en activos antes del 2T21 y la posibilidad de ampliar ese monto pues la compañía está explorando la posible desinversión de los activos de concreto premezclado de Dallas que no se han integrado con cemento ni agregados dada la exportación de cemento desde Cartagena a su operación de concreto premezclado en Houston.

• **Colombia mejora gradualmente sus volúmenes:** Se registraron menores ingresos a nivel anual, con mejoras significativas a nivel trimestral en 3T20 (-9,1% A/A y +77,8% T/T), en medio de contracciones anuales en volúmenes (-13,1% A/A cemento y -12,8% A/A concreto) y una recuperación a nivel trimestral (+81,6% T/T cemento y +87,6% T/T concreto), continuando con la tendencia de recuperación gradual del segmento de infraestructura y residencial, este último soportado por los subsidios del gobierno. Los precios FOB de cemento crecieron 8,6% A/A en línea con la estrategia de la compañía. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 18,9% (-280 pbs A/A).

• **Centro América se mueve a diferentes ritmos:** Se registró una contracción anual a nivel de ingresos (-7,3% A/A en USD), con recuperación trimestral (+40,2% T/T en USD), donde el segmento de autoconstrucción incrementó los volúmenes totales de cemento (+4,7% A/A y +30,1% T/T), mientras que Panamá permanece con débil comportamiento por los cierres presentados hasta mediados de agosto – septiembre.

Resumen resultados financieros

CEMARGOS					
Cifras en COP miles millones	3T19	2T20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2,503	2,135	2,364	-6%	11%
Utilidad Neta (Controladora)	17	12	55	224%	376%
EBITDA*	437	414	479	10%	16%
Margen Neto	1%	1%	2%	165 pbs	178 pbs
Margen EBITDA	17%	19%	20%	280 pbs	87 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	4,278	3,168	3,920	-8%	24%
Volumen de Concreto (M m3)**	2,523	1,955	2,030	-20%	4%

*Con IFRS 16 y ajustado por ventas de activos en EE.UU en 4T19.

**Ajustado por plantas de RMC desinvertidas en el 4T19.

11 de noviembre de 2020

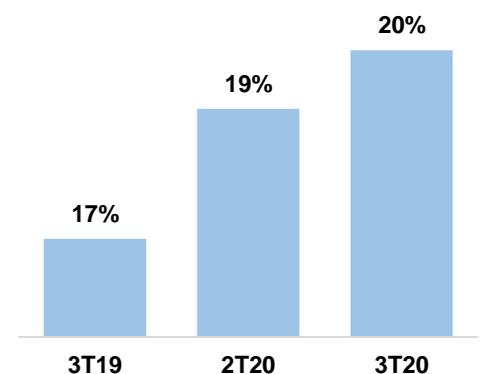


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.254
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	6,4
Ultimo Precio	4.734
YTD (%)	-33,3

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

Principales comentarios de la compañía en la conferencia de resultados:

- Respecto al endeudamiento, el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos recibidos) se ubicó en 4.08x al cierre de 3T20, con una mejora frente al 4.35x del 2T20 en medio de una mayor generación de caja, impulsada por el EBITDA y una mejor rotación del capital de trabajo principalmente en EE. UU. La compañía informa que está evaluando una emisión de bonos locales o un préstamo a largo plazo en el 4T20, buscando reducir su deuda a corto plazo (17% del total al cierre del 3T20). Acorde a la compañía, el monto sería cercano a los COP 300 mil MM.
- Sobre cambios de estrategia sobresale: **1)** dada la expansión del 10% de capacidad de la planta de Cartagena, la empresa ha comenzado a exportar cemento desde Cartagena a su operación de concreto premezclado en Houston, buscando mejorar su desempeño; **2)** en Puerto Rico, Cementos Argos decidió realizar la transformación del modelo de negocio, pasando de una planta integrada a la comercialización de un portafolio más amplio de cementos que se producirán en las instalaciones de molienda, buscando un mejor EBITDA.
- En Colombia, la construcción del metro de Bogotá iniciaría hacia 2022, donde la compañía espera poder participar del proyecto, el cual demandaría cerca de 1 MM de m³ de concreto en total. Por su parte, sobre los proyectos 5G esperan tener una participación por unidades similar a la de las 4G (~40%). Además, otros programas del gobierno como “concluir, concluir, concluir” y “Vías para la Legalidad” serán importantes. Entre las 5G y los dos programas en mención se esperan inversiones por ~ COP 30 BN.
- Respecto a su estrategia de precios, en Colombia estiman poder continuar al alza debido a un diferencial entre 15%-20% frente a la paridad de importación, mientras que en las otras regionales consideran que el incremento mínimo futuro debe estar en línea con la inflación.
- En cuanto a las eficiencias presentadas en lo corrido del 2020, hacia adelante la compañía estima mantener el 50% de los ahorros pues el otro 50% se relacionan con cierres parciales de plantas debido a la reducción en volúmenes derivados de la pandemia. Cabe mencionar que a futuro estiman un margen EBITDA consolidado de ~ 20%.
- Con relación al “Guidance”, se esperan ahorros por USD 111 MM en 2020 (USD 8 MM en 4T20). En cuanto al Capex para 2020, este se ubicaría entre USD 80 - 100 MM, incluyendo mantenimiento, con una reducción de USD 40 MM frente al dato inicial.

Dirección de Estrategia y Producto

Alejandro Pieschacon

Director Estrategia de Producto
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

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

Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@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:

Miguel Zapata

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

Gerencias Regionales

David Sierra

Gerente Regional Centro
david.sierra@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín
mauricio.rodas@corficolombiana.com
Tel: 319 7600 Ext. 4220

Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente
jfigueroa@casadebolsa.com.co
Tel: 898 0600 Ext. 27787

Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte
viviana.escaf@casadebolsa.com.co
Tel: 368 1000 Ext. 5600

Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente
ana.arenas@fiducorcolombiana.com
Tel: 642 4444 Ext. 5503

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

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.