

Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como **NEUTRALES**, con sorpresas positivas en la evolución de volúmenes y márgenes. La dinámica de los ingresos (-1,1% A/A y -1,8% T/T) estuvo relacionada con menores ingresos anuales en Colombia y EE.UU, afectados por una reducción en volúmenes, donde EE.UU estuvo impactada por la débil dinámica del segmento comercial, mientras que en Centro América y el Caribe se registraron mayores volúmenes de cemento principalmente en República Dominicana y Puerto Rico. De esta manera, los volúmenes consolidados de cemento mostraron estabilidad (+2,0% A/A y +1,0% T/T cemento) mientras que en concreto se registraron contracciones (-15,8% A/A ajustado y -4,0% T/T). A nivel consolidado, el margen EBITDA ajustado se ubicó en 19.3% (+290 pbs A/A y -97 pbs T/T) en medio de la continuidad en el programa RESET. Se presentó un incremento en otros gastos operacionales, menores gastos financieros netos (-11,6% A/A y -3,8% T/T) y una menor tasa impositiva (51% 4T20 vs 58% 4T19), con la utilidad neta de la controladora presentando un comportamiento a la baja (-79,5% A/A y -87,4% T/T), incluyendo la multa provisionada relacionada con el Dpto. de Justicia en EE.UU. Resaltamos que a nivel anual las estrategias de ahorros y eficiencias operacionales permitieron que el margen EBITDA llegara al 17,9% (-82 pbs A/A), mientras que el margen EBITDA ajustado se ubicó en 18,7% (+153 pbs).

24 de febrero de 2021

### Hechos relevantes

- EE.UU con un segmento comercial menos dinámico:** Los volúmenes de cemento registraron un comportamiento mixto (-3,0% A/A y +1,5% T/T) mientras que los de concreto registraron una disminución (-15,8% A/A ajustado y -3,3% T/T) en medio de condiciones menos favorables del mercado en el segmento comercial, pese a que en las Carolinas y estados del sur los volúmenes de cemento crecieron doble dígito A/A como resultado del aumento de proyectos de construcción de centros de distribución y bodegas. Los precios de cemento permanecieron estables mientras que los de concreto aumentaron 2%. La compañía continúa buscando incrementar la participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura en los despachos de concreto, con participación del 12,7% al 4T20 vs 8,1% en 4T19. El margen EBITDA ajustado llegó al 18,5% donde el programa RESET generó USD 4,6 MM en ahorros. La compañía mantiene la exportación de cemento desde Cartagena a su operación de concreto premezclado en Houston.
- Colombia mejora poco a poco:** Se registraron menores ingresos a nivel anual, con mejoras a nivel trimestral en 4T20 (-3,0% A/A y + 4,3% T/T), en medio de una leve contracción anual en volúmenes de cemento y una recuperación secuencial (-1,7% A/A cemento y +8,3% T/T) dada la estrategia de recuperación de volumen y participación de mercado, mientras que el concreto presentó reducciones (-12,0% A/A), con menor exposición al segmento masivo. Se registraron precios más altos en comparación con el 4T19 y USD 1,8 MM en ahorros dentro del programa RESET. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 22,2% (+33 pbs A/A ajustado y +332 pbs T/T).
- Caribe y Centro América a paso lento:** Se registró estabilidad anual y reducción trimestral a nivel de ingresos en USD (-0,0% A/A y -3,3% T/T), en medio de mayores volúmenes y una caída de 3% en el precio promedio ponderado del cemento. Los volúmenes de cemento (+13,5% A/A y -5,9% T/T) se registraron en medio de la tendencia de la actividad de la autoconstrucción y la continuidad de las operaciones en Panamá en 4T20.

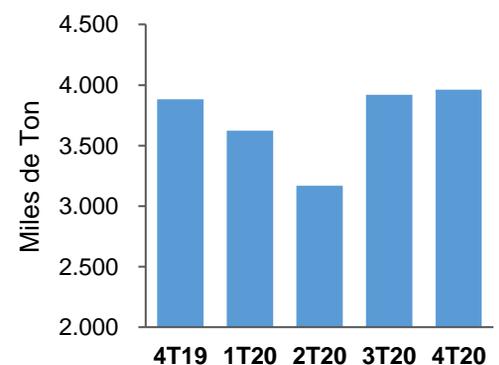


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.254
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	7,6
Ultimo Precio	5.845
YTD (%)	-5,4

### Volumen cemento consolidado



### Resumen resultados financieros

CEMARGOS					
Cifras en COP miles millones	4T19	3T20	4T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2,348	2,364	2,322	-1.1%	-1.8%
Utilidad Neta (Controladora)	34	55	7	-80%	-87%
EBITDA*	385	479	448	16%	-6%
Margen Neto	1%	2%	0%	-115 pbs	-203 pbs
Margen EBITDA	16.4%	20.3%	19.3%	290 pbs	-97 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	3,882	3,920	3,961	2.0%	1.0%
Volumen de Concreto (M m3)**	2,314	2,030	1,949	-15.8%	-4.0%

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

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

Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suárez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

### Puntos Destacados de la Conferencia

- La compañía realizará la Asamblea General de Accionistas el 24 de marzo de 2021, donde se propondrá un dividendo de COP 127.6 / acción ordinaria y preferencial (-49,2% A/A), dando la opción al accionista de recibir este dividendo en efectivo o en acciones ordinarias liberadas.
- Respecto al endeudamiento, el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos recibidos) se ubicó en 4.54x al cierre de 4T20 frente al 4.08x de 3T20, donde el EBITDA generado por la desinversión de activos de concreto ejecutada en diciembre de 2019, ya no se incluye en el cálculo. Por su parte, la deuda a corto plazo se redujo del 25% al 14% durante el 2S20. El total de la deuda se concentra un 60% en COP y un 40% en USD, mientras que el costo consolidado de la deuda en COP finalizó en 5.7% (-190 pbs A/A) y en USD llegó a 3.4% (-70 pbs A/A).
- El “Guidance” de Capex 2021 se sitúa en USD 120 MM, incluyendo mantenimiento. No se entregó un “Guidance” de EBITDA.
- A nivel consolidado la compañía estima mantener un Margen EBITDA a mediano plazo de mínimo un 20% y continuar con una estrategia de mayores precios en Colombia, EE.UU, Panamá y Honduras, en la medida en que la demanda así lo permita.
- Respecto a las perspectivas de 2021, la compañía espera llegar a un nivel objetivo de deuda neta / EBITDA de 3.2x y realizar la desinversión de activos de concreto en Dallas en 1S21 con una meta inicial de USD 400 MM. En EE.UU estiman un sólido desempeño del segmento residencial y están a la espera de un posible Plan Federal de Infraestructura. En Colombia, la cementera considera que la construcción residencial seguirá soportando los volúmenes y que se inicie gradualmente la demanda de materiales por parte de programas de infraestructura en el 2S21. Por último, mantiene la cautela en la regional Caribe y Centro América, donde los programas de infraestructura en Panamá y Honduras podrían tener un efecto positivo.

## 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.