

Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como **NEGATIVOS**, aunque superiores a las expectativas del mercado. La contracción en ingresos (-9.1% A/A) estuvo relacionada con menores ventas en todas las regionales debido a las medidas de cuarentena, generando una reducción significativa en volúmenes en 2T20 (-23.3% A/A cemento y -18.8% A/A concreto). A nivel consolidado, el Margen EBITDA se mantuvo por encima del 19% en medio de ahorros por USD 71 MM en el trimestre (USD 30 MM en costos laborales, USD 23 MM por mantenimientos y USD 18 MM relacionado con otros costos). Adicionalmente, se presentaron menores gastos financieros netos (-11.0% A/A) y una mayor pérdida por diferencia en cambio, con la utilidad neta de la controladora contrayéndose un 79.1% A/A en 2T20 (margen neto del 0.5%). A nivel de endeudamiento, la compañía **renegoció el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos)**, con un nuevo límite del indicador de **6.5x** hasta diciembre 2020 y una reducción hasta 4.0x al cierre del 2021. La cementera y busca ahorros por USD 94 MM en 2020.

Hechos relevantes

• **EE.UU, más fuerte que las demás regionales:** Los volúmenes de cemento presentaron una disminución (-5.8% A/A), mientras que los volúmenes de concreto mostraron un leve incremento (+2.8% A/A) dada la acumulación de pedidos a principios del trimestre. A nivel de precios se registraron variaciones trimestrales del +1.7% y +0.2% para cemento y concreto respectivamente, enfocado en los estados de la Zona Sur-Centro. La compañía continúa buscando incrementar la participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura en los despachos de concreto, con participación del 10.5% al 2T20 vs 6.5% 2T19 (8% 1T20), por las afectaciones que pueda tener a futuro el segmento comercial y residencial. El margen EBITDA se mostró estable en el 2T20 (20.6%) debido a ahorros por USD 18 MM en costos y USD 4 MM en gastos administrativos.

• **Colombia vulnerable por la pandemia:** Se registraron menores ingresos en 2T20 (-44.2% A/A), debido a contracciones en volúmenes (-46.5% A/A cemento y -55.8% A/A concreto), afectados por la cuarentena nacional. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 13.7% (-640 pbs A/A), compensado parcialmente por mayores eficiencias de USD 24 MM en costos y USD 4 MM en gastos de administración.

• **Centro América se mueve a diferentes ritmos:** Se registró una contracción tanto a nivel de ingresos (-38.8% A/A) como de volúmenes de cemento y concreto (-23.9% A/A y -90.6% A/A respectivamente), por cuarentenas totales o parciales. Honduras, República Dominicana y Puerto Rico, tuvieron una recuperación gradual desde mediados de abril, mientras que Panamá comenzó su reapertura parcial desde principios de junio.

• **Puntos adicionales:** La compañía mencionó que en EE.UU existe expectativa sobre un posible paquete de ayuda por parte del Gobierno o la reactivación del FAST Act. El plan de desinversiones por cerca de USD 400 MM (~ 80% son plantas de concreto en Texas) sigue pospuesto. En Colombia, la compañía ve probable incrementos en el precio del cemento en el 2S20. Respecto al metro de Bogotá, esperan una demanda total de ~ 1 MM de m3 de concreto, principalmente en 2022 y 2023.

Resumen resultados financieros

CEMARGOS					
Cifras en COP miles millones	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.350	2.180	2.135	-9%	-2%
Utilidad Neta (Controladora)	55	4	12	-79%	189%
EBITDA*	443	343	414	-7%	21%
Margen Neto	2%	0%	1%	-181 pbs	36 pbs
Margen EBITDA	19%	16%	19%	54 pbs	366 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	4.128	3.624	3.168	-23%	-13%
Volumen de Concreto (M m3)**	2.409	2.094	1.955	-19%	-7%

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

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

6 de agosto de 2020

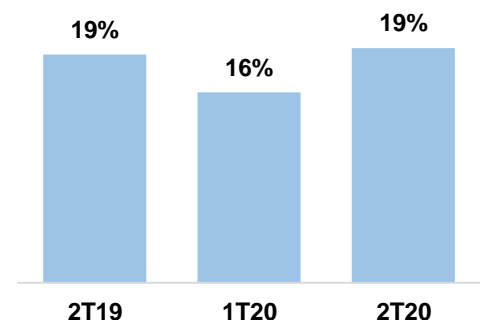


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En Revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	5,2
Ultimo Precio	3.800
YTD (%)	-47,9

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



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:

Miguel Zapata
Practicante Renta Fija
miguel.zapata@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

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.