

Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como **NEUTRALES**. En el 3T18, las mayores eficiencias del programa BEST sopesaron la estabilidad en ingresos (+1,1% A/A), contribuyendo a que el margen EBITDA ajustado mostrara continuidad anual (19,2%) y el neto hiciera lo propio (3%). Es de anotar la reducción en el EBITDA proyectado para el 2018 (COP 1,5 – 1,6 Billones) en medio de un menor EBITDA esperado en EE.UU (entre USD 240 y 250 MM). Por regiones, la compañía estima una recuperación del mercado de EE.UU jalonado por el sector residencial y de infraestructura, aunque ven posibles señales de reducción en el ritmo de expansión, con un 2019 creciendo levemente por encima de la inflación. En Colombia estiman un ligero repunte en el sector residencial en el 2S19, tras reducciones paulatinas en inventarios. Por su parte, en CCA observan una demanda lenta en Panamá, aunque estaría estimulada por planes estatales, mientras que en Honduras puede permanecer el entorno retador derivado de la situación política actual. Sobre el apalancamiento, este se redujo hasta el 4x (Deuda Neta / EBITDA + Dividendos), donde buscan finalizar el 2018 con un indicador de 3,7x (parte superior del rango de junio de 3,5x – 3,7x).

Hechos relevantes

• **Programa BEST sigue en curso:** En medio de la estabilidad anual en volúmenes en el 3T18 (+2,2% Cemento y +1,3% Concreto) e ingresos operacionales (+1,1% A/A), pese a condiciones climáticas adversas en EE.UU, la implementación del programa BEST sigue dando frutos, con una reducción del 11,4% A/A en los gastos operacionales, lo cual fue un factor relevante que permitió que el margen EBITDA ajustado mostrara estabilidad anual (19,2%). Adicionalmente, menores pérdidas por diferencia en cambio contribuyeron a que el margen neto se mostrara estable a nivel anual (3%) y se ubicara en terreno positivo luego de registrar una leve contracción en el 2T18 (-0,1%), pese a una mayor tasa efectiva de impuestos (24,4% en el 3T18 vs 18,2% en el 3T17). Cabe mencionar que como consecuencia del Programa BEST, en términos de Flujo de Caja consolidado, una disminución de 6 días en el capital de trabajo en septiembre generó cerca de COP 22.000 MM en la variación del capital de trabajo.

• **EE.UU con volumen estable en medio de Huracanes:** Pese a que condiciones climáticas como mayores lluvias y el huracán Florence, afectaron los volúmenes en Estados como Texas, Carolina del Norte y del Sur, la dinámica de los volúmenes de concreto se mostraron estables (+0,2%A/A), mientras que los volúmenes de cemento (+3,2% A/A) respondieron a un mejor desempeño en la Florida. Sin embargo, llama la atención la disminución anual en ingresos para esta regional (-2,7% en USD y -3,2% en COP). Respecto a las mayores eficiencias generadas por BEST, sobresale la reducción de 12 días en la rotación de cartera en septiembre del 2018, sumado a la optimización de fuentes de combustibles y contratos de energía.

14 de noviembre de 2018

B

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

Información especie

Cifras en COP

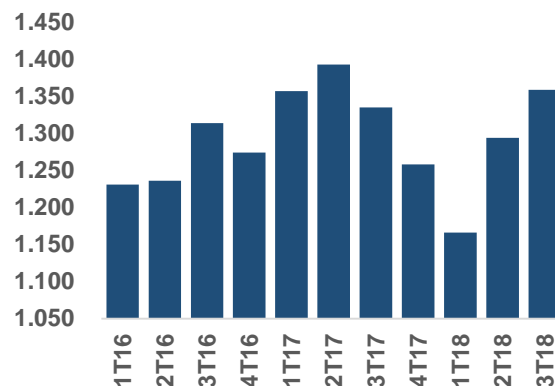
Precio objetivo	10.080
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	9,27
Ultimo Precio	7.000
YTD (%)	-39,24%
Participación Colcap	2,96%

Roberto Paniagua
Analista Acciones

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta
Variable

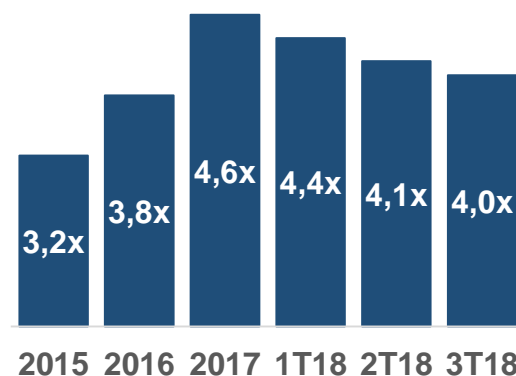
• **Colombia a paso lento:** El comportamiento anual de los volúmenes de cemento y concreto mostraron un comportamiento favorable (+1,7% y 3,2% respectivamente), con los ingresos aumentando (+5,1% A/A), contribuyendo con el 26,7% de los ingresos del 3T18. Llama la atención el incremento de los despachos al canal concretero (+20% A/A), con participación del 26,8% del total de despachos, dados los avances en planes de infraestructura, mientras que los despachos al canal constructor y contratista se redujo un 8,7% A/A (38,3% de participación) por una menor dinámica del sector residencial. Respecto al tema de proyectos de infraestructura, Cemargos expresó que los de despachos para proyectos de infraestructura se ubican en cerca de 280 mil al corte de septiembre, aunque su “market share” de las 4G, medido a través de la participación en Unidades Funcionales, se redujo del 70% al 60%.

Volumen de Cemento en Colombia (Miles TM)



• **Honduras y Panamá con panorama conservador:** Para la Regional Caribe y Centro América (CCA), los mayores volúmenes de cemento (+1,4%) y concreto (+5,4%) estuvieron liderados por Puerto Rico, el Caribe Oriental y República Dominicana, compensando una menor demanda de Honduras y Panamá, quienes aportan cerca del 70% del EBITDA de la regional y sobre los cuales se observa un entorno político retador en el primero y un lento comportamiento de la demanda en el segundo. Sin embargo, la cementera considera que la posible recuperación del mercado panameño en el 2019 estaría ligado a los proyectos de infraestructura que se encuentran en el pipeline, con un presupuesto para obras civiles de USD 4,000 MM en el 2019, mientras que en Honduras una situación política adversa podría reflejarse en menores volúmenes.

Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos)



Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

CEMARGOS					
	3T18	3T17	2T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.218	2.194	2.184	1%	2%
Costo de ventas	1.760	1.744	1.747	1%	1%
Gastos de administración	117	132	127	-11%	-8%
Utilidad operacional	243	222	146	9%	66%
Utilidad Neta (Controladora)	74	65	(2)	14%	-
EBITDA Ajustado	426	428	404	0%	5%
Margen Operacional	11%	10%	7%	84 pbs	427 pbs
Margen Neto	3%	3%	0%	37 pbs	342 pbs
Margen EBITDA	19%	20%	18%	-30 pbs	71 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	4.242	4.151	4.205	2%	1%
Volumen de Concreto (M m3)	2.699	2.666	2.747	1%	-2%

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

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

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá
jjimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

Mesa Institucional Renta Fija

Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Ivette Cepeda

Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Omar Suarez

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

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

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.