

Cementos Argos | Entrega de Notas 1T20

Precios del cemento siguen al alza en Colombia

Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos NEGATIVOS. En el 1T20 la estabilidad en ingresos (+0,2% A/A) estuvo relacionada con mayores ingresos de la regional de EE.UU en pesos colombianos, debido a la devaluación del peso frente al dólar, mientras que los volúmenes mostraron contracciones en todas las regionales. A nivel consolidado, el Margen EBITDA se redujo 92 pbs hasta 15,7%, por mayores costos (+3,0% A/A) y gastos de ventas (+8,9% A/A), compensados parcialmente por menores gastos de administración (-6,4% A/A) y un incremento en otros ingresos operacionales (+16,0% A/A). Adicionalmente, se presentaron mayores gastos financieros netos (+10,2% A/A), una ganancia por diferencia en cambio (+534,1% A/A) y una tasa de impuestos menor (15,8% 1T20 frente a 31,0% del 1T19), con la utilidad neta de la controladora contrayéndose un 73,0% en el 1T20 y un margen neto del 0,2%. Buscando enfrentar el impacto de COVID-19 en sus operaciones, cuyos efectos esperamos que sean más marcados en el 2T20, la compañía tiene el proyecto RESET, dentro del cual buscan ahorros entre USD 75 – UDS 90 MM en 2020, los cuales provendrían mayoritariamente de costos fijos, como mantenimiento y servicios, principalmente en Colombia y EE.UU.

Hechos relevantes

6 de mayo de 2020

• **EE.UU con apuestas en infraestructura:** Los volúmenes de cemento y concreto presentaron disminuciones (-1,2% A/A y -5,5% A/A, respectivamente), llevando a los ingresos de esta regional a mostrar variaciones del -6,1% A/A en dólares durante el trimestre. El concreto estuvo afectado por condiciones climáticas desfavorables en Houston, Dallas y Georgia. Cabe recordar que, la construcción no estuvo paralizada al ser considerada una actividad esencial. Por su parte, su plan de desinversiones por cerca de USD 400 MM (~ 80% con venta de plantas de concreto en Texas) está detenido dada la coyuntura actual. La compañía comentó que, por las afectaciones que pueda tener a futuro el segmento comercial y residencial, buscan incrementar participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura (8% de participación en despachos de concreto en 1T20).

• **Colombia mantiene estrategia de precios:** Se presentó una contracción en los ingresos en el 1T20 (-6,1% A/A), dado menores volúmenes (-13,9% A/A cemento y -19,5% A/A concreto), afectados en parte por la cuarentena, la cual redujo en 8% los días hábiles. Se dio continuidad en el incremento de precios del cemento (+13,5 A/A), con efectos a la baja en su "market share". Resaltamos el mayor margen EBITDA (+236 pbs) por la reprogramación de algunos mantenimientos de plantas y menores costos energéticos.

• **Centro América con entorno retador:** La compañía mantuvo un comportamiento débil, con volúmenes de cemento y concreto contrayéndose en el 1T20 (-4,1% A/A y -34,1% A/A respectivamente), dada la menor demanda en Panamá y precios bajos en Honduras. En Panamá, donde las importaciones de cemento son ~ 8% del mercado, el Gobierno impuso un impuesto del 30% a este rubro para proteger la industria local.

• **Guidance 2020 y apalancamiento:** La compañía no dio actualización de su guidance. Esperan un Capex entre USD 80 – 100 MM (UDS 40 MM menos). Su nivel de Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos) se ubicó en 4,0x y podría permanecer elevado por afectaciones que pueda tener el EBITDA dada la coyuntura actual, sumado al atraso en sus desinversiones, lo cual podría repercutir en su calificación crediticia.

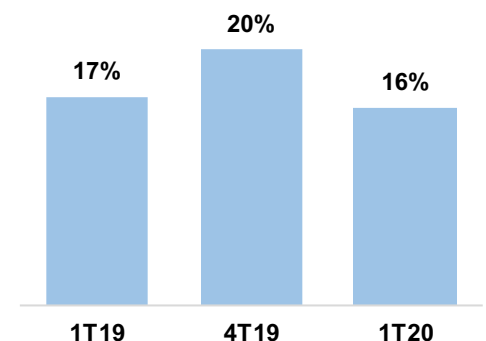


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	8.909
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	5,0
Ultimo Precio	3.650
YTD (%)	-54,3%

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
Casa de Bolsa

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles millones	CEMARGOS				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2,175	2,348	2,180	0%	-7%
Utilidad Neta (Controladora)	15	34	4	-73%	-88%
EBITDA*	362	479	343	-5%	-28%
Margen Neto	1%	1%	0%	-51 pbs	-126 pbs
Margen EBITDA	17%	20%	16%	-91 pbs	-467 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	3,859	3,882	3,624	-6%	-7%
Volumen de Concreto (M m3)**	2,345	2,415	2,094	-11%	-13%

*Con IFRS 16.

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

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

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.