

**Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como NEGATIVOS.** Pese a que los ingresos en el 3T19 se ubicaron levemente por debajo de nuestras estimaciones (COP 2,5 BN vs COP 2,55 BN), estos registraron un incremento anual del 12,8%, en medio de mayores ventas en EE.UU y Colombia, acompañado de la devaluación del peso colombiano frente al dólar. Los volúmenes consolidados de cemento y concreto finalizaron con variaciones anuales del +0,9% y -1,1% respectivamente. No obstante, el menor margen EBITDA (15,5% 3T19 vs 19,2% 3T18) estuvo presionado por mayores costos de la energía en EE.UU, junto a la parada preventiva de la planta de Harleyville y no recurrentes. Sumado a lo anterior, mayores gastos financieros durante el 3T19 (+21% A/A) y una mayor tasa de impuestos (57% 3T19 vs 24% 3T18) se reflejaron en una menor utilidad neta en el 3T19 (-77% A/A). Respeto a la entrada de la planta de Ecocementos, consideramos que generará presiones a la baja en precios y un mercado más competitivo, aunque la compañía considera que la demanda del mercado absorbería la mayor oferta.

### Hechos relevantes

- EE.UU con buen comportamiento:** La mejor dinámica en ingresos en el 3T19 (+10,2% A/A en USD) estuvo relacionado con mayores volúmenes anuales de cemento y concreto (+9,5% y + 4,3% respectivamente), debido a una demanda más fuerte en Texas, Deep South y las Carolinas, dada principalmente por el segmento no residencial. Para el 2020, la compañía estima que permanezcan los mayores precios y volúmenes, junto a su plan de desinversiones, buscando un nivel de deuda neta / Ebitda + dividendos del 3,2x a junio de ese año (vs 4,25x al 3T19) a través de la venta de activos en EE.UU, enfocando sus operaciones en áreas urbanas y estratégicas.
- Colombia mantiene estrategia agresiva en precios:** En el 3T19, se mantuvo el incremento en precios (11% A/A vs 3T18), acompañada de una mayor paridad del precio de importación, dada la devaluación del peso colombiano frente al dólar, donde la compañía estima que los precios están, en promedio, USD 10 – USD 15 por debajo de su paridad de importación. Lo anterior afectó, tanto su “market share”, el cual se redujo levemente, con contracción de volúmenes anuales de cemento y concreto (-2,2% y - 9,5% respectivamente), aunque la demanda de material proveniente de los proyectos 4G sigue siendo favorable. De cara al 2020, la compañía considera que existe espacio para mayor incremento en precios, con una demanda positiva de los proyectos 4G, sumado a una mejora en la eficiencia operacional, dada la implementación de arcillas calcinadas en la Planta de Río Claro, entre otros. Estaremos atentos a la evolución del proyecto del metro en Bogotá y la competencia entre Cemargos y CLH por ser proveedores.
- Panamá y Honduras no repuntan:** La desaceleración del sector constructor en Panamá y una situación política retadora en Honduras se mantienen en el 3T19, generando menores volúmenes anuales de cemento y concreto (-6,2% y -30,5% respectivamente), compensado parcialmente por un mejor comportamiento en R. Dominicana. En el 2020, el entorno retador permanecería en Honduras y Panamá, aunque en este último, los proyectos de infraestructura podrían dinamizar los volúmenes.

13 de noviembre de 2019

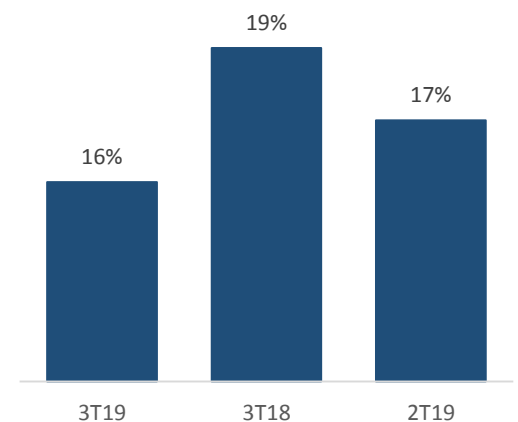


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	8.909
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	8,9
Ultimo Precio	6.950
YTD (%)	-3,7%

**Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado.**  
Sin IFRS 16.



Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa

### Resumen resultados financieros

#### CEMARGOS

Cifras en COP miles millones	3T19	3T18	2T19	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2,503	2,218	2,350	12.8%	6.5%
Utilidad Neta (Controladora)	17	74	55	-77.0%	-69%
EBITDA	388	425	405	-9%	-4%
Margen Neto	1%	3%	2%	-266 pbs	-166 pbs
Margen EBITDA	16%	19%	17%	-366 pbs	-173 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	4,278	4,242	4,128	1%	4%
Volumen de Concreto (M m3)	2,669	2,699	2,561	-1%	4%

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
Director 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

**Deisi Cañon**  
Practicante Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Sergio David Segura**  
Analista Renta Variable  
Sergio.segura@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext.

## 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

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

**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.