

RESULTADOS FINANCIEROS
CEMENTOS ARGOS (CEMARGOS) 3T20

- Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como **POSITIVOS**. La dinámica de los ingresos (-5,6% A/A y + 10,7% T/T) estuvo relacionada con menores ingresos anuales en todas las regionales, donde Colombia y EE. UU se vieron afectadas por menores volúmenes, compensados parcialmente tanto por un incremento en precios como por la devaluación del peso colombiano.
- En Centro América y el Caribe el comportamiento fue el contrario, con mayores volúmenes de cemento principalmente en Honduras y Puerto Rico, lo cual no compenso la menor variación anual en precios. De esta manera, los volúmenes consolidados se contrajeron a nivel anual, aunque muestran una recuperación trimestral (-8,4% A/A y +23,7% T/T cemento) y (-19,5% A/A ajustado y +3,8% T/T concreto) principalmente por Colombia y Centro América.
- Resaltamos el comportamiento del Margen EBITDA consolidado, el cual se ubicó en 20,3% (+280 pbs A/A y +87 pbs T/T) (gráfica 1) dadas eficiencias en costos y gastos operacionales, acompañado de la continuidad en el programa RESET, a través del cual se lograron ahorros por USD 33 MM, principalmente en la regional de EE. UU.
- Se presentaron menores gastos financieros netos (-125% A/A y -4,3% T/T) y una menor tasa impositiva (43% 3T20 vs 57% 3T19), con la utilidad neta de la controladora presentando un comportamiento positivo (+224% A/A y +376% T/T).

Tabla 1. Resultados Financieros (COP Miles MM)

	CEMARGOS				
	3T19	2T20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.503	2.135	2.364	-5,6%	10,7%
U. Neta (1)	17	12	55	223,5%	375,6%
EBITDA*	437	414	479	9,6%	15,7%
Margen Neto	0,7%	0,5%	2,3%	165 pbs	178 pbs
Margen EBITDA	17,5%	19,4%	20,3%	280 pbs	87 pbs
Volumen Cemento**	4.278	3.168	3.920	-8,4%	23,7%
Volumen Concreto***	2.523	1.955	2.030	-19,5%	3,8%

Fuente: Cemargos. (1) Controladora. *Con IFRS 16 y ajustado por ventas de activos en EE. UU en 4T19. ** Miles de toneladas métricas *** Miles de m3.

CEMARGOS

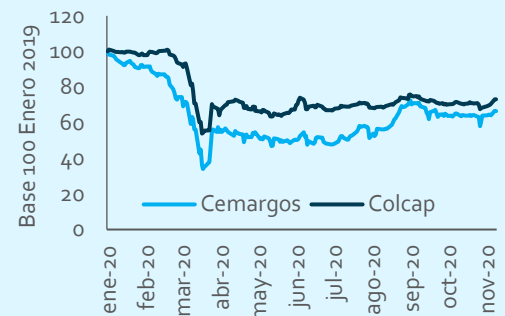
TICKER
CEMARGOS

CALIFICACIÓN
POSITIVA

SECTOR
Construcción

INDUSTRIA
Cemento

Precio de cierre	4.800
52 semanas máximo	7.770
52 semanas mínimo	2.415
Retorno 12-meses	-31,88%
Retorno YTD	-35,15%
Capitalización bursátil (COP BN)	6,4
Flotante	48,2%

Comportamiento accionario


Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana

Roberto Carlos Paniagua Cardona
 Analista II de Renta Variable
 Corficolombiana
 (+57-1) 3538787 ext. 6193
daniel.duarte@corficolombiana.com

Eficiencias dan la mano a los resultados

En Estados Unidos (EE. UU) los volúmenes de cemento y concreto presentaron una disminución (-14,2% A/A y -4,4% T/T) y (-19,7% A/A ajustado y -13,4% T/T) respectivamente, en medio de un aumento de los días con lluvias en Texas y Georgia, afectando las ventas del segmento comercial.

A nivel de precios se registraron variaciones anuales del +0,5% y +4,2% para cemento y concreto respectivamente. La compañía continúa buscando incrementar la participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura en los despachos de concreto, con participación del 32,9% al 3T20 vs 27,1% en 3T19. El margen EBITDA llegó al 20,3% (+470 pbs A/A y -45 pbs T/T) donde el programa RESET generó USD 20,6 MM en ahorros.

El plan de desinversiones sigue sobre la mesa, con la venta de mínimo USD 400 MM en activos antes del 2T21 y la posibilidad de ampliar ese monto pues la compañía está explorando la posible desinversión de los activos de concreto premezclado de Dallas que no se han integrado con cemento ni agregados dada la exportación de cemento desde Cartagena a su operación de concreto premezclado en Houston.

En Colombia se registraron menores ingresos a nivel anual, con mejoras significativas a nivel trimestral en 3T20 (-9,1% A/A y +77,8% T/T), en medio de contracciones anuales en volúmenes (-13,1% A/A cemento y -12,8% A/A concreto) y una recuperación a nivel trimestral (+81,6% T/T cemento y +87,6% T/T concreto), continuando con la tendencia de recuperación gradual del segmento de infraestructura y residencial, este último soportado por los subsidios del gobierno. Los precios FOB de cemento crecieron 8,6% A/A en línea con la estrategia de la compañía. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 18,9% (-280 pbs A/A y +525 pbs T/T).

En Centro América y El Caribe, se registró una contracción anual a nivel de ingresos (-7,3% A/A en USD), con recuperación trimestral (+40,2% T/T en USD), donde el segmento de autoconstrucción incremento los volúmenes totales de cemento (+4,7% A/A y +30,1% T/T), mientras que Panamá permanece con débil comportamiento por los cierres presentados hasta mediados de agosto – septiembre.

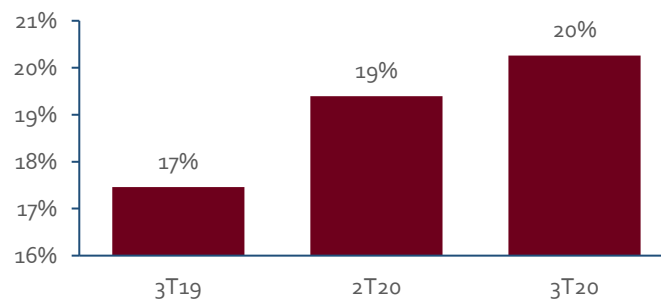
Dentro de los principales aspectos mencionados por la compañía en la llamada de resultados se encuentran:

- Respecto al endeudamiento, el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos recibidos) se ubicó en 4.08x al cierre de 3T20, con una mejora frente al 4.35x del 2T20 en medio de una mayor generación de caja, impulsada por el EBITDA y una mejor rotación del capital de trabajo principalmente en EE. UU. La compañía informa que está evaluando una emisión de bonos locales o un préstamo a largo plazo en el 4T20, buscando reducir su deuda a corto plazo (17% del total al cierre del 3T20). Acorde a la compañía, el monto sería cercano a los COP 300 mil MM.
- Sobre cambios de estrategia sobresale: **1)** dada la expansión del 10% de capacidad de la planta de Cartagena, la empresa ha comenzado a exportar cemento desde Cartagena a su operación de concreto premezclado en Houston, buscando mejorar su desempeño; **2)** en Puerto Rico, Cementos Argos decidió realizar la transformación del modelo de negocio, pasando de una planta integrada a la comercialización de un portafolio más

amplio de cementos que se producirán en las instalaciones de molienda, buscando un mejor EBITDA.

- En Colombia, la construcción del metro de Bogotá iniciaría hacia 2022, donde la compañía espera poder participar del proyecto, el cual demandaría cerca de 1 MM de m3 de concreto en total. Por su parte, sobre los proyectos 5G esperan tener una participación por unidades similar a la de las 4G (~40%). Además, otros programas del gobierno como “concluir, concluir, concluir” y “Vías para la Legalidad” serán importantes. Entre las 5G y los dos programas en mención se esperan inversiones por ~ COP 30 BN.
- Respecto a su estrategia de precios, en Colombia estiman poder continuar al alza debido a un diferencial entre 15% -20% frente a la paridad de importación, mientras que en las otras regionales consideran que el incremento mínimo futuro debe estar en línea con la inflación.
- En cuanto a las eficiencias presentadas en lo corrido del 2020, hacia adelante la compañía estima mantener el 50% de los ahorros pues el otro 50% se relacionan con cierres parciales de plantas debido a la reducción en volúmenes derivados de la pandemia. Cabe mencionar que, a futuro estiman un margen EBITDA consolidado de ~ 20%.
- Con relación al “Guidance”, se esperan ahorros por USD 111 MM en 2020 (USD 8 MM en 4T20). En cuanto al Capex para 2020, este se ubicaría entre USD 80 - 100 MM, incluyendo mantenimiento, con una reducción de USD 40 MM frente al dato inicial.

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Fuente: Cemargos.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Maria Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.