

RESULTADOS FINANCIEROS
CEMENTOS ARGOS (CEMARGOS) 1T21

- En nuestra opinión, Cementos Argos mostró resultados **POSITIVOS** en **1T21**, en medio de una buena dinámica en EBITDA. El comportamiento de los ingresos (+6,3% A/A y -0,2% T/T) estuvo relacionado con una menor base de comparación anual en las regionales de Colombia y Caribe y Centro América (CCA), con signos de recuperación en Panamá, mientras que EE. UU mostró estabilidad en ingresos, en medio de menores volúmenes de concreto tras afectaciones climáticas en Texas y las Carolinas e incremento anual en precios.
- De esta manera, los volúmenes consolidados de cemento mostraron un comportamiento favorable (+19,3% A/A y +4,1% T/T) mientras que en concreto se registró una dinámica mixta (-4,4% A/A y +2,7% T/T).
- A nivel consolidado, el EBITDA se ubicó en su mayor nivel histórico para un primer trimestre (gráfica 1) y el Margen EBITDA fue del 19,2% (+350 pbs A/A y +311 pbs T/T) debido a un enfoque en activos integrados y un despacho de concreto más balanceado en EE. UU, eficiencias en costos y gastos en CCA y menores costos de mantenimiento en Colombia.
- A nivel no operacional, se registraron menores gastos financieros netos (-25,7% A/A y -25,0% T/T) y una pérdida por diferencia en cambio, frente a una ganancia un año atrás. De esta manera, la utilidad neta de la controladora presentó un comportamiento favorable hasta los COP 55 mil MM (+1.227,3% A/A y +691,4% T/T).

Tabla 1. Resultados Financieros (COP Miles MM)

	CEMARGOS				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.180	2.322	2.318	6,3%	-0,2%
U. Neta (1)	4	7	55	1.227,3%	691,4%
EBITDA	343	374	445	30,0%	19,1%
Margen Neto	0,2%	0,3%	2,4%	220 pbs	209 pbs
Margen EBITDA	15,7%	16,1%	19,2%	350 pbs	311 pbs
Volumen Cemento	3.456	3.961	4.123	19,3%	4,1%
Volumen Concreto	2.094	1.949	2.002	-4,4%	2,7%

Fuente: Cemargos. (1) Controladora.

CEMARGOS

TICKER CEMARGOS	CALIFICACIÓN POSITIVOS
SECTOR Construcción	INDUSTRIA Cemento

Precio de cierre	5.500
52 semanas máximo	6.275
52 semanas mínimo	3.295
Retorno 12-meses	+48,4%
Retorno YTD	-11,3%
Capitalización bursátil (COP BN)	7,5
Flotante	48,6%

Comportamiento accionario


Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana.

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista II de Renta Variable

Corficolombiana

(+57-1) 3538787 ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Mejor dinámica y menor apalancamiento

En EE. UU, en 1T21 los volúmenes de cemento registraron un comportamiento mixto (+3,1% A/A y -3,4% T/T) en medio de la construcción de bodegas y centros de distribución, mientras que los volúmenes de concreto registraron una disminución (-6,9% A/A y +1,3% T/T) tras afectaciones climáticas en Texas y las Carolinas. Los precios del cemento aumentaron 1,8% A/A. El margen EBITDA llegó al 14,4% (+347 pbs A/A y -421 pbs T/T).

Por su parte, de materializarse la propuesta del Gobierno llamada "American Job Plan" a 8 años, la compañía estima que esta tendría un impacto positivo en el consumo de cemento entre 12 -18 meses después de su aprobación, con una demanda aproximada para el mercado de 4-5 MM de toneladas de cemento al año. En nuestra opinión esto puede representar una demanda adicional de ~ 700 – 900 mil ton/año para la compañía, lo cual puede variar según el foco de los proyectos y los Estados en los cuales se hagan las principales inversiones.

En Colombia, en 1T21 se registró una mejora en ingresos en 1T21 (+15,3% A/A y +2,9% T/T), con una menor base de comparación anual reflejada en los volúmenes de cemento (+19,4% A/A cemento y -0,5% T/T), liderado por el segmento masivo. Concreto presentó una mejora (+3,2% A/A y +4,2% T/T), aunque se ubica aún por debajo de los niveles de 2019, con un ritmo más lento de recuperación en la construcción formal. Se registró estabilidad en precios a nivel general. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 24,0% (+72 pbs A/A y +186 pbs T/T) en medio de menores costos de mantenimiento. En infraestructura, la compañía estima que proyectos como Puerto Antioquia y el Metro de Bogotá impulsen la demanda a mediano plazo.

En CCA, en 1T21 se registró una mejora en los ingresos (+11,8% A/A y +12,7% T/T en USD), en medio de mayores volúmenes y una disminución del 1,3% A/A en el precio promedio ponderado del cemento. Los volúmenes de cemento (+21,4% A/A y +17,8% T/T) se dieron tras signos de recuperación en Panamá y una mejor demanda en los demás países de la regional jalonada por la autoconstrucción y el alto nivel de remesas.

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

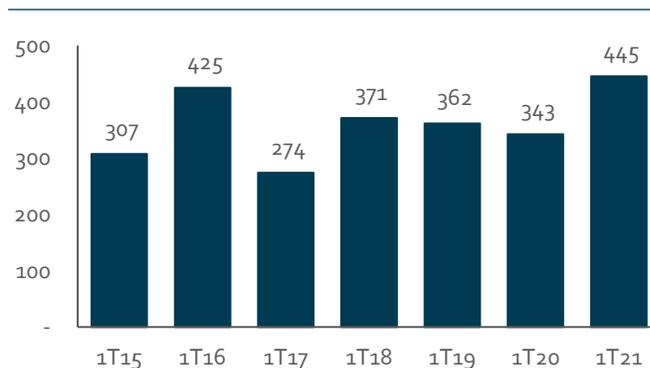
- La compañía realizó la venta de 24 plantas de concreto en Dallas, Texas, a la compañía CRM Concrete por un valor de ~ USD 180 MM más ajustes, cuyos recursos serán destinados al pago de deuda en USD. Esta transacción está sujeta a la aprobación de los reguladores comerciales de EE. UU y se espera que concluya en 2T21. La compañía no reveló el valor en libros de estos activos. Con esta transacción, acorde a la compañía, con cifras a 1T21, excluyendo el EBITDA de los activos vendidos e incluyendo el pago de la deuda, el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos Recibidos) pasaría de 4,05x a ~3,8x. Cabe recordar que la compañía espera llegar a un nivel objetivo de Deuda Neta / EBITDA de 3,2x en 2021.
- Respecto a la dinámica operativa en Colombia, entre finales de abril y lo corrido de mayo en algunas zonas han operado al 50% de su capacidad en despachos de cemento, debido al bloqueo de vías. En cuanto al impacto de una posible pérdida del grado de inversión en Colombia, la compañía considera que esto podría afectar la dinámica de los proyectos de infraestructura, el costo de financiamiento, entre otros.

- En EE. UU en temas de personal, la compañía mencionó que ha tenido algunos problemas con la contratación de conductores, lo cual ha estado en parte relacionado con la menor oferta laboral, tras las ayudas otorgadas por el Gobierno a las personas naturales.
- En cuanto a la expectativa en precios, la compañía comentó que en Colombia se podrían dar incrementos en 2T21 en algunas zonas con mejor dinámica, como la zona centro del país. En EE. UU los aumentos en precios recientes se reflejarían en 2T21.
- Respecto al uso de capacidad instalada, en Colombia se encuentran en el 85%. En CCA esta puede variar entre países, donde Republica Dominicana y Honduras están en el 95%. Por su parte, en EE. UU el uso de capacidad se encuentra entre un 92%-94%, aunque algunas plantas están cerca al 80%. Al respecto, la compañía espera que de prosperar el "American Job Plan" con inversiones por cerca de USD 2 Bn en los próximos 8 años, se pueda dar una demanda de cemento de alrededor de 40 MM de toneladas, equivalentes a 4-5 MM de toneladas al año para todo el mercado. Cementos Argos espera poder suplir su participación, complementando su capacidad local con la capacidad de importación de 5 MM de toneladas de plantas existentes.
- El "Guidance" de Capex 2021 se sitúa en USD 120 MM, incluyendo mantenimiento.
- A nivel consolidado la compañía estima mantener un Margen EBITDA a mediano plazo de mínimo un 20%.

En cuanto a los criterios ESG:

- La compañía firmó su primer crédito sostenible en Colombia con BBVA por COP 160 mil MM, en el que la tasa de interés puede variar, según el desempeño de la empresa en el Dow Jones Sustainability Index. Hacia adelante, la compañía estima incrementar sus líneas de crédito asociadas a criterios de ESG.
- Respecto a la reducción de la huella de carbono, la compañía continúa con su portafolio de cemento verde, el cual utiliza combustibles alternativos, dentro de los cuales se encuentran las arcillas calcinadas. Además del uso de microalgas en su planta en Cartagena para captura de carbono.

Gráfica 1. EBITDA Histórico 1T



Fuente: Cemargos. Cifras en COP Miles de MM.

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 Gonzalez

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@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

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.

CORFICOLOMBIANA 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 CORFICOLOMBIANA, 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.