

**RESULTADOS FINANCIEROS**
**CEMENTOS ARGOS (CEMARGOS) 2T20**

• Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como **NEGATIVOS**. La contracción en ingresos (-9,1% A/A y -2,1% T/T) estuvo relacionada con menores ventas en todas las regionales debido a las medidas de cuarentena, generando una reducción significativa en volúmenes en 2T20, con contracciones de -23,3% A/A en cemento (-12,6% T/T) y -18,8% A/A en concreto (-6,6 % T/T).

• A nivel consolidado, el Margen EBITDA se ubicó por encima del 19% (-80 pbs A/A y +371 pbs T/T) (gráfica 1), en medio de ahorros por USD 71 MM en el trimestre (USD 30 MM en costos laborales, USD 23 MM por mantenimientos y USD 18 MM relacionado con otros costos).

• Adicionalmente, se presentaron menores gastos financieros netos (-11,0% A/A y +7,6% T/T) y una mayor pérdida por diferencia en cambio, con la utilidad neta de la controladora contrayéndose un 79,1% A/A en 2T20 (+177,5% T/T) con un margen neto del 0,5%.

• En cuanto a endeudamiento, la compañía renegotió el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos), con un nuevo límite del indicador de 6,5x hasta diciembre 2020 y una reducción hasta 4,0x al cierre del 2021.

• La cementera no dio actualización de su "guidance" de volúmenes, aunque esperan un Capex entre USD 80 – 100 MM (incluyendo mantenimientos) y buscan ahorros por USD 94 MM en 2020 (84% enfocado en costos y 16% en gastos administrativos), logrando USD 71 MM al corte de junio 2020.

# CEMARGOS

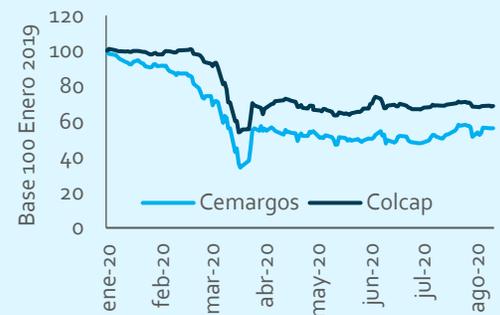
**TICKER**  
CEMARGOS

**CALIFICACIÓN**  
NEGATIVA

**SECTOR**  
Construcción

**INDUSTRIA**  
Cemento

|   |         |
|---|---------|
| <b>Precio de cierre</b>                 | 3.800   |
| <b>52 semanas máximo</b>                | 7.770   |
| <b>52 semanas mínimo</b>                | 2.415   |
| <b>Retorno 12-meses</b>                 | -45,14% |
| <b>Retorno YTD</b>                      | -47,90% |
| <b>Capitalización bursátil (COP BN)</b> | 5,2     |
| <b>Flotante</b>                         | 48,1%   |

**Comportamiento accionario**


Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana

**Tabla 1. Resultados Financieros (COP Miles MM)**

|                     | CEMARGOS |       |       |           |           |
|---------------------|----------|-------|-------|-----------|-----------|
|                     | 2T19     | 1T20  | 2T20  | Var % A/A | Var % T/T |
| Ventas netas        | 2.350    | 2.180 | 2.135 | -9,1%     | -2,1%     |
| U. Neta (1)         | 55       | 4     | 12    | -79,1%    | 189,1%    |
| EBITDA*             | 443      | 343   | 414   | -6,5%     | 20,7%     |
| Margen Neto         | 2,4%     | 0,2%  | 0,5%  | -181 pbs  | 36 pbs    |
| Margen EBITDA       | 18,9%    | 15,7% | 19,4% | 54 pbs    | 366 pbs   |
| Volumen Cemento**   | 4.128    | 3.624 | 3.168 | -23,3%    | -12,6%    |
| Volumen Concreto*** | 2.409    | 2.094 | 1.955 | -18,8%    | -6,6%     |

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.

**Roberto Carlos Paniagua Cardona**

Analista II de Renta Variable

Corficolombiana

(+57-1) 3538787 ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

## Entorno con baja visibilidad

---

En Estados Unidos (EE. UU) los volúmenes de cemento presentaron una disminución anual del 5,8% (+9,9% T/T) por una reducción en la demanda en la región noreste, mientras que los volúmenes de concreto mostraron un leve incremento (+2,8% A/A y +9,8% T/T) dada la acumulación de pedidos a principios del trimestre. A nivel de precios se registraron variaciones trimestrales del +1,7% y +0,2% en USD para cemento y concreto respectivamente, según lo informado por la compañía, enfocado en los estados de la Zona Sur-Centro.

**La compañía continúa buscando incrementar la participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura en los despachos de concreto, con participación del 10,5% al 2T20 vs 6,5% 2T19 (8,0% 1T20), por las afectaciones que pueda tener a futuro el segmento comercial y residencial.** El margen EBITDA se mostró estable en el 2T20 a nivel anual hasta el 20,6% (+110 pbs A/A), mientras que a nivel trimestral presentó una expansión de 981 pbs, debido de ahorros en costos y gastos administrativos del programa RESET.

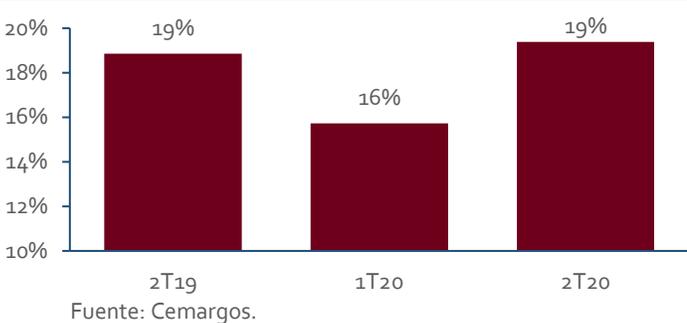
En Colombia se registraron menores ingresos en 2T20 (-44,2% A/A y -39,6% T/T), debido a contracciones en volúmenes de cemento (-46,5% A/A y -39,0% T/T) y concreto (-55,8% A/A y -41,9% T/T), afectados por la cuarentena nacional. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 13,7% (-640 pbs A/A y -972 pbs T/T), mientras que los precios crecieron 11.2% A/A (0% T/T), según lo informado por la cementera.

En Centro América y El Caribe se registró una contracción tanto a nivel de ingresos (-38,8% A/A y -26,9% T/T en USD) como de volúmenes de cemento (-23,9% A/A y -15,8% T/T) y concreto (-90,6% A/A y -83,6% T/T), por cuarentenas totales o parciales en los distintos países de la regional. Honduras, República Dominicana y Puerto Rico, entre otros, tuvieron una recuperación gradual desde mediados de abril, mientras que Panamá comenzó su reapertura parcial desde las primeras semanas de junio.

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

- En EE. UU existe expectativa sobre un posible paquete de ayuda por parte del Gobierno o la reactivación del FAST Act. Por su parte, el plan de desinversiones por cerca de USD 400 MM (~ 80% con venta de plantas de concreto en Texas) sigue pospuesto.
- En Colombia la compañía ve probable que haya incrementos en el precio del cemento en 2S20. Respecto al metro de Bogotá, esperan una demanda total de ~ 1 MM de m3 de concreto, con mayor concentración en 2022 y 2023.

**Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado**



## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### Maria Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[maria.campos@corficolombiana.com](mailto:maria.campos@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto: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.