

RESULTADOS FINANCIEROS
CEMENTOS ARGOS (CEMARGOS) 4T20

• Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como **NEUTRALES**, con sorpresas positivas en la evolución de volúmenes y márgenes. La dinámica de los ingresos (-1,1% A/A y -1,8% T/T) estuvo relacionada con menores ingresos anuales en Colombia y Estados Unidos (EE.UU), afectados por una reducción en volúmenes, donde EE.UU estuvo impactada por la débil dinámica del segmento comercial, mientras que en Centro América y el Caribe se registraron mayores volúmenes de cemento principalmente en República Dominicana y Puerto Rico.

• De esta manera, los volúmenes consolidados de cemento mostraron estabilidad (+2,0% A/A y +1,0% T/T cemento) (gráfica 1) mientras que en concreto se registraron contracciones (-15,8% A/A ajustado y -4,0% T/T). A nivel consolidado, el margen EBITDA ajustado se ubicó en 19,3% (+290 pbs A/A y -97 pbs T/T) en medio de la continuidad en el programa RESET.

• Se presentó un incremento en otros gastos operacionales, menores gastos financieros netos (-11,6% A/A y -3,8% T/T) y una menor tasa impositiva (51% 4T20 vs 58% 4T19), con la utilidad neta de la controladora presentando un comportamiento a la baja (-79,5% A/A y -87,4% T/T), incluyendo la multa provisionada relacionada con el Dpto. de Justicia en EE.UU.

• Resaltamos que a nivel anual las estrategias de ahorros y eficiencias operacionales permitieron que el margen EBITDA llegara al 17,9% (-82 pbs A/A), mientras que el margen EBITDA ajustado se ubicó en 18,7% (+153 pbs).

La compañía realizará la Asamblea General de Accionistas el 24 de marzo de 2021, donde se propondrá un dividendo de COP 127.6 / acción ordinaria y preferencial (-49,2% A/A), dando la opción al accionista de recibir este dividendo en efectivo o en acciones ordinarias.

CEMARGOS

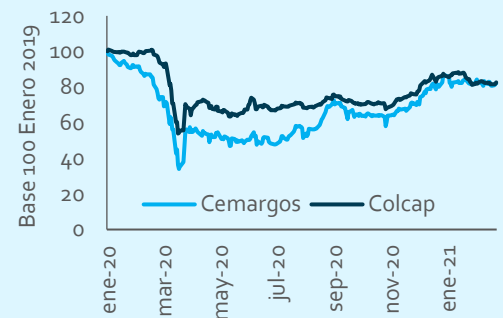
TICKER
CEMARGOS

CALIFICACIÓN
NEUTRALES

SECTOR
Construcción

INDUSTRIA
Cemento

Precio de cierre	5.845
52 semanas máximo	6.275
52 semanas mínimo	2.415
Retorno 12-meses	+4,9%
Retorno YTD	-5,5%
Capitalización bursátil (COP BN)	7,8
Flotante	48,2%

Comportamiento accionario


Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana

Tabla 1. Resultados Financieros (COP Miles MM)

	CEMARGOS				
	4T19	3T20	4T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.348	2.364	2.322	-1,1%	-1,8%
U. Neta (1)	34	55	7	-79,8%	-87,5%
EBITDA*	385	479	448	16,4%	-6,5%
Margen Neto	1,5%	2,3%	0,3%	-115 pbs	-203 pbs
Margen EBITDA	16,4%	20,3%	19,3%	290 pbs	-97 pbs
Volumen Cemento**	3.882	3.920	3.961	2,0%	1,0%
Volumen Concreto***	2.143	2.030	1.949	-15,8%	-4,0%

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 Ajustado por plantas de RMC desinvertidas en el 4T19.

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista II de Renta Variable

Corficolombiana

(+57-1) 3538787 ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Se mantiene alto apalancamiento

En EE.UU, en 4T20 los volúmenes de cemento registraron un comportamiento mixto (-3,0% A/A y +1,5% T/T) mientras que los de concreto mostraron una disminución (-15,8% A/A ajustado y -3,3% T/T) en medio de condiciones menos favorables del mercado en el segmento comercial, pese a que en las Carolinas y estados del sur los volúmenes de cemento crecieron doble dígito A/A como resultado del aumento de proyectos de construcción de centros de distribución y bodegas. Los precios de cemento permanecieron estables mientras que los de concreto aumentaron 2%. La compañía continúa buscando incrementar la participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura en los despachos de concreto, con participación del 12,7% al 4T20 vs 8,1% en 4T19. El margen EBITDA ajustado llegó al 18,5% (+396 pbs A/A y -168 pbs T/T) donde el programa RESET generó USD 4,6 MM en ahorros. La compañía mantiene la exportación de cemento desde Cartagena a su operación de concreto premezclado en Houston.

En Colombia, en 4T20 se registraron menores ingresos a nivel anual, con mejoras a nivel trimestral en 4T20 (-3,0% A/A y +4,3% T/T), en medio de una leve contracción anual en volúmenes de cemento y una recuperación secuencial (-1,7% A/A cemento y +8,3% T/T) dada la estrategia de recuperación de volumen y participación de mercado, mientras que el concreto presentó reducciones (-12,0% A/A y -9,1% T/T), con menor exposición al segmento masivo. Se registraron precios más altos en comparación con el 4T19 y USD 1,8 MM en ahorros dentro del programa RESET. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 22,2% (+33 pbs A/A ajustado y +332 pbs T/T).

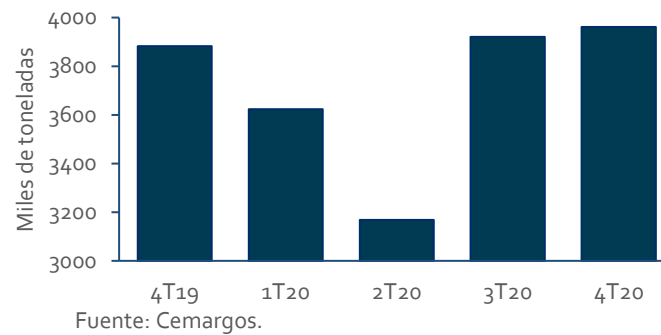
En Centro América y El Caribe, en 4T20 se registró estabilidad anual y reducción trimestral a nivel de ingresos en USD (-0,0% A/A y -3,3% T/T), en medio de mayores volúmenes y una caída de 3% en el precio promedio ponderado del cemento. Los volúmenes de cemento (+13,5% A/A y -5,9% T/T) se registraron en medio de la tendencia de la actividad de la autoconstrucción y la continuidad de las operaciones en Panamá en 4T20.

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 4.54x al cierre de 4T20 frente al 4.08x de 3T20, donde el EBITDA generado por la desinversión de activos de concreto ejecutada en diciembre de 2019, ya no se incluye en el cálculo. Por su parte, la deuda a corto plazo se redujo del 25% al 14% durante el 2S20. El total de la deuda se concentra un 60% en COP y un 40% en USD, mientras que el costo consolidado de la deuda en COP finalizó en 5.7% (-190 pbs A/A) y en USD llegó a 3.4% (-70 pbs A/A).
- El "Guidance" de Capex 2021 se sitúa en USD 120 MM, incluyendo mantenimiento. No se entregó un "Guidance" de EBITDA.
- A nivel consolidado la compañía estima mantener un Margen EBITDA a mediano plazo de mínimo un 20% y continuar con una estrategia de mayores precios en Colombia, EE.UU, Panamá y Honduras, en la medida en que la demanda así lo permita.
- Respecto a las perspectivas de 2021, la compañía espera llegar a un nivel objetivo de deuda neta / EBITDA de 3.2x y realizar la desinversión de activos de concreto en Dallas en 1S21 con una meta inicial de USD 400 MM. En EE.UU estiman un sólido desempeño

del segmento residencial y están a la espera de un posible Plan Federal de Infraestructura. En Colombia, la cementera considera que la construcción residencial seguirá soportando los volúmenes y que se inicie gradualmente la demanda de materiales por parte de programas de infraestructura en el 2S21. Por último, mantiene la cautela en la regional Caribe y Centro América, donde los programas de infraestructura en Panamá y Honduras podrían tener un efecto positivo.

Gráfica 1. Volumen Consolidado Cemento



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

maria.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

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.

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.