

RESULTADOS FINANCIEROS
CEMENTOS ARGOS (CEMARGOS) 1T20

• Consideramos **NEGATIVOS** los resultados financieros de 1T20 para Cementos Argos. En 1T20 la estabilidad en ingresos (+0,2% A/A, -7,1%T/T) estuvo relacionada con mayores ingresos de la regional de EE. UU en pesos colombianos, debido a la devaluación del peso frente al dólar, mientras que los volúmenes mostraron contracciones en todas las regionales.

• A nivel consolidado, el Margen EBITDA trimestral se redujo 92 pbs hasta 15,7%, por mayores costos que crecieron +3,0% A/A (-4,4%T/T) y gastos de ventas (+8,9% A/A y +6,6%T/T), compensados parcialmente por menores gastos de administración que disminuyeron -6,4% A/A (-13,6% T/T) y un incremento en otros ingresos operacionales por +16,0% A/A (-72,4% T/T). Adicionalmente, los gastos financieros netos aumentaron +10,2% A/A (-10,8% T/T), aumentó la ganancia por diferencia en cambio en +534,1% A/A (+293,6% T/T) y disminuyó la tasa de impuestos ubicándose en 15,8% en 1T20 (31,0% en 1T19), con la utilidad neta de la controladora contrayéndose un 73,0% en 1T20 hasta los COP 4,2 mil MM, con un margen neto del 0,2%.

• **Buscando enfrentar el impacto de COVID-19 en sus operaciones, cuyos efectos esperamos que sean más marcados en 2T20 en todas sus regionales, con un mayor impacto en Colombia y Panamá, la compañía tiene el proyecto RESET, dentro del cual busca ahorros por USD 75 – UDS 90 MM en 2020, los cuales provendrían mayoritariamente de una disminución en los costos fijos, como mantenimiento y servicios, principalmente en Colombia y EE. UU. La compañía no dio actualización de su *guidance*, dada la incertidumbre actual, sin embargo, mencionaron que esperan un Capex en un rango de USD 80 – 100 MM (UDS 40 MM menos que el informado el trimestre anterior). Por su parte, su nivel de Deuda Neta/ (EBITDA + Dividendos) se ubicó en 4,0x, el cual consideramos que permanecerá en niveles elevados por afectaciones que pueda tener el EBITDA dada la coyuntura actual, sumado al atraso en sus desinversiones en EE. UU, lo cual podría repercutir en su calificación crediticia.**

CEMARGOS

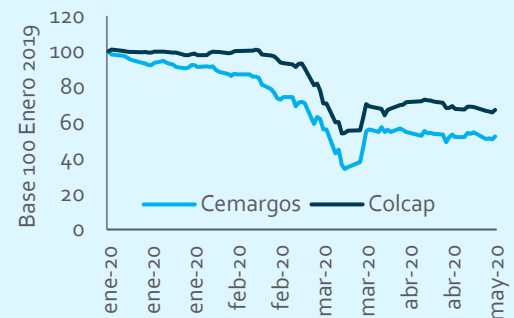
TICKER
CEMARGOS

CALIFICACIÓN
NEGATIVA

SECTOR
Construcción

INDUSTRIA
Cemento

Precio de cierre	3.650
52 semanas máximo	8.090
52 semanas mínimo	2.415
Retorno 12-meses	-54,3%
Retorno YTD	-50,0%
Capitalización bursátil (COP BN)	5,0
Flotante	48,1%

Comportamiento accionario


Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana

Tabla 1. Resultados Financieros (COP Miles MM)

	CEMARGOS				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.175	2.348	2.180	0,2%	-7,2%
U. Neta (1)	15	34	4	-73,3%	-88,2%
EBITDA*	362	479	343	-5,2%	-28,4%
Margen Neto	0,7%	1,4%	0,2%	-51 pbs	-126 pbs
Margen EBITDA	16,6%	20,4%	15,7%	-91 pbs	-467 pbs
Volumen Cemento**	3.859	3.882	3.624	-6,1%	-6,6%
Volumen Concreto***	2.345	2.415	2.094	-10,7%	-13,3%

Fuente: Cemargos. (1) Controladora. *Con IFRS 16. ** 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
daniel.duarte@corficolombiana.com

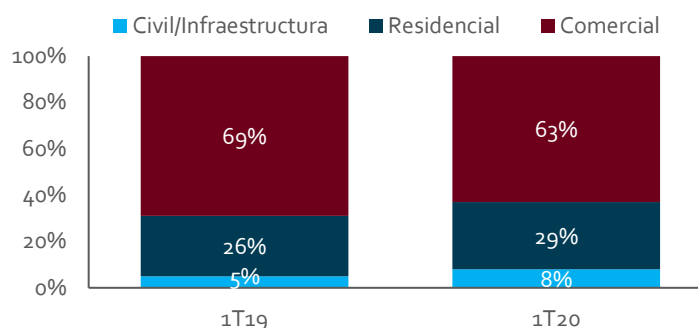
Precios del cemento al alza en Colombia

En Estados Unidos, los volúmenes de cemento y concreto presentaron disminuciones de -1,2% A/A (-9,1% T/T) y -5,5% A/A (-13,9% T/T), respectivamente, llevando a los ingresos de esta regional a mostrar variaciones del -6,1% A/A (-10,5% T/T) en dólares durante el trimestre. Los volúmenes de concreto estuvieron afectados por condiciones climáticas desfavorables en Houston, Dallas y Georgia. Cabe recordar que la construcción no estuvo paralizada al ser considerada una actividad esencial. La compañía comentó que, por las afectaciones que pueda tener a futuro el segmento comercial y residencial, derivado de la situación actual, buscan incrementar participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura (8% de participación en despachos de concreto en 1T20) (gráfica 1). Por su parte, **su plan de desinversiones por cerca de USD 400 MM (~ 80% con venta de plantas de concreto en Texas) está detenido dada la coyuntura actual.**

En Colombia, se presentó una contracción en ingresos en 1T20 de -6,1% A/A (-13,4% T/T), dados menores volúmenes por -13,9% A/A (-18,0% T/T) en cemento y -19,5% A/A (-11,2% T/T) en concreto, donde la cuarentena nacional redujo en un 8% los días hábiles de trabajo, a lo cual se debe sumar la coyuntura previa al COVID-19 en edificaciones, con una lenta rotación de inventarios en el segmento residencial (No VIS) y no residencial. Por su parte, se dio continuidad en el incremento de los precios del cemento que crecieron +13,5 A/A, el cual podría continuar en la segunda parte del año, lo cual ha tenido efectos a la baja en su participación de mercado. Resaltamos el incremento en el margen EBITDA en +236 pbs hasta 23,2%, por la reprogramación de algunos mantenimientos de plantas y menores costos energéticos. Respecto a este último tema, menores costos de los combustibles, dentro de los que se encuentran el coque de petróleo y el carbón, han permitido que los costos variables asociados a la energía se mantengan en niveles relativamente bajos, lo cual podría continuar en lo restante del 2020. Respecto a las medidas tomadas por la cuarentena, en cuanto al sector constructor, la medida de cierre para la infraestructura se levantó el 13 de abril y la del sector residencial y comercial el 27 de abril, lo cual ha permitido un reinicio gradual en las operaciones de la cementera en Colombia.

En Centro América, la compañía mantuvo un comportamiento débil, con los volúmenes de cemento y concreto contrayéndose en el trimestre -4,1% A/A (+10,1% T/T) y -33,7% A/A (-18,7% T/T) respectivamente, dada la menor demanda en Panamá y precios bajos en Honduras. En Panamá, donde las importaciones de cemento son ~ 8% del mercado, el Gobierno impuso un impuesto del 30% a este rubro hasta fines del 2020 para proteger la industria local. Adicionalmente, es probable que la cuarentena para el sector constructor se levante a finales de mayo.

Gráfica 1. EE. UU - Despachos de Concreto por segmento



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.

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.