



## Resultados corporativos

## Highlights

## Cemargos

[www.argos.co](http://www.argos.co)

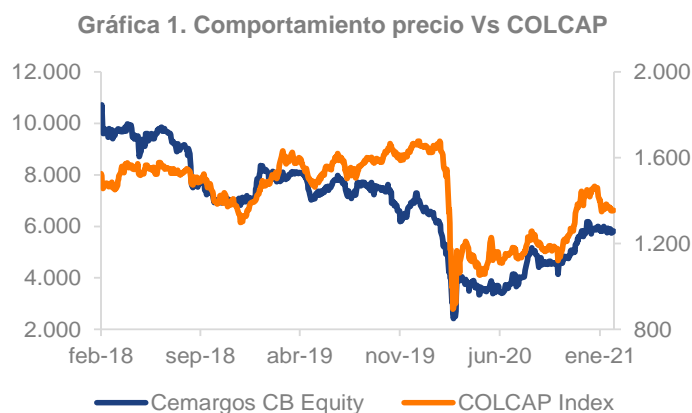
- El sector de la construcción sufrió los impactos de la pandemia durante 2020, sin embargo, a partir del segundo semestre del año, las cifras comenzaron a recuperarse, a medida que las restricciones comenzaron a flexibilizarse.
- Los volúmenes de cemento y concreto de Cemargos registraron una disminución de 9,1% a/a y 20,8% a/a en el consolidado, frente al 2019. Sin embargo, en el último trimestre de 2020 se observa una recuperación de los volúmenes de cemento principalmente, con un incremento de +2,0% a/a. No obstante, los volúmenes de concreto (excluyendo las desinversiones en EE.UU), presentaron una caída de 15,8%, dada la menor dinámica en EE.UU y en Colombia.
- En este escenario, los ingresos de la compañía registraron una disminución de 4,0% a/a en 2020 y ascendieron a COP\$9,0. Mientras tanto, el EBITDA se ubicó en COP\$1,68 billones (+4,5%) (este rubro excluye el EBITDA generado por las plantas de concreto desinvertidas en EE.UU). En el último trimestre del año el EBITDA presentó una importante recuperación creciendo cerca de 16,3% a/a en el año, gracias a las eficiencias observadas por el programa RESET.
- A través de este programa se materializaron ahorros por USD115 millones, en comparación con la meta prevista por la compañía (USD94 millones).

## Resultados regionales

- En **EE.UU** los volúmenes de cemento registraron una disminución de 6,4% a/a, mientras que los volúmenes de concreto cayeron 16,9% a/a frente a 2019, principalmente por las condiciones negativas del segmento comercial, que fueron compensadas por los segmentos residencial y de infraestructura. Lo anterior llevó a una reducción de los ingresos de 9,4% a/a durante el año, llegando a USD1.454 millones. Mientras tanto, gracias a los ahorros por el programa RESET, el EBITDA incrementó 6,3,8% a/a en el 2020 y se ubicó en USD257 millones. Es de resaltar, que en el último trimestre este mismo rubro presentó un avance de +15,8% a/a.
- En **Colombia**, los volúmenes continuaron con su tendencia positiva durante el trimestre, sin embargo, en el consolidado del año se observó una disminución de cemento y concreto de -18,3% a/a y -25,7% a/a respectivamente. La recuperación que se presentó principalmente en Octubre también obedece a la buena dinámica de despachos destinados al segmento residencial, para vivienda de interés social.
- Los ingresos en Colombia ascendieron a COP\$1,98 billones, lo que representó una disminución de 15,3% a/a en el 2020. El EBITDA disminuyó 17,5% a/a y llegó a USD401.000 millones en el periodo analizado. La disminución en el EBITDA estuvo parcialmente compensada por los ahorros alcanzados del programa RESET y mayores precios.

feb-21				
Precio Actual	24/02/2021		\$ 5.750,00	
Máximo 52 s	30/12/2020		\$ 6.275,00	
Mínimo 52s	19/03/2020		\$ 2.415,00	
Total Acciones	1151,7 m			
Capitalización de mercado	\$1,67 bn			
Retornos	1m	6m	1yr	YTD
Cemargos	58,0%	-22,0%	-36,0%	-34,0%
COLCAP	-3,4%	12,5%	-16,5%	-5,7%

Fuente: Bloomberg





## Resultados corporativos

### Highlights

### Cemargos

[www.argos.co](http://www.argos.co)

- Por su parte, en **Centroamérica**, los volúmenes mantuvieron una tendencia positiva en el último trimestre del año, gracias a la reincorporación de las operaciones en Panamá. Los volúmenes en Puerto Rico, República Dominicana entre otros, registraron crecimientos en volúmenes en el último trimestre del 2020, a pesar de los eventos hidrológicos que se dieron en Honduras y Panamá. El volumen consolidado de cemento registró un avance de 13,5% a/a en el 4T20, mientras que en el consolidado del año se observó una disminución de 3,3% a/a frente al 2019.
- En línea con lo anterior, se presentaron ingresos por USD447 millones, lo que representó una caída de 16,6% a/a en lo consolidado del 2020. Sin embargo, en el último trimestre del año los ingresos se mantuvieron estables con un ligero crecimiento de +0,3% a/a. El EBITDA retrocedió 20,7% a/a y cayó a USD117 millones en 2020. En este rubro es importante resaltar que se materializaron ahorros por USD1,8 millones a través del programa RESET.
- En términos de endeudamiento, el ratio deuda neta/EBITDA se ubicó en 4,54x en diciembre de 2020, producto de la menor generación de EBITDA en el año. Mientras tanto, el ratio EBITDA/ Gastos financieros se ubicó en 3,39x, vs 4,02x observados en el 3T20.

### Puntos a resaltar

- La compañía es positiva en las regiones donde tiene presencia:
- En EE.UU espera que el gasto público se mantenga estable para 2021, luego de una ligera mejora de 3,0% a/a en diciembre. Adicionalmente, como se había planteado previamente, la compañía ha venido incrementando su participación en el segmento residencial y de obras civiles, pasando de 26,8% en el 4T19 al 36,6% en el 2020 en el primer rubro, y del 8,1% en el 4T20 al 12,7% en el 4T20 en el segmento de infraestructura. Lo anterior deja una menor participación en el segmento comercial (50,7%), que ha sido uno de los más afectados a raíz de la pandemia.
- En Colombia, se espera que la demanda por cemento comience a repuntar más hacia el segundo semestre del año, en medio de los proyectos de infraestructura que el Gobierno Nacional tiene en su *pipeline*.
- En Centro América, se observó una recuperación en volúmenes en Panamá cercano al +85% t/t en el 4T20, por la reapertura del sector. Mientras tanto, en países como Honduras el Gobierno anunció inversiones para el sector de la construcción, con el fin de darle una mayor dinámica al sector luego de los eventos hidrológicos que impactaron las cifras.
- En línea con las desinversiones esperadas para el segundo semestre del 2021, la compañía espera que el ratio de endeudamiento se ubique en 3,2x para cierre de año.
- Se espera una inversión por USD120 millones para el 2021.
- Para este año se estima que cerca del 40% de los ahorros obtenidos a través del programa RESET sean sostenibles para 2021.

### Nuestra opinión

- Consideramos como neutrales los resultados de la compañía, destacando la recuperación principalmente en Centro América para el último trimestre del 2020. Para la regional Colombia, esperamos que en el largo plazo la compañía pueda tomar ventaja del mayor consumo de cemento, en línea con los proyectos de infraestructura planteados para los próximos años.
- En EE.UU, la compañía sigue teniendo retos en términos de diversificación de segmentos, para lograr obtener participación en los segmentos de infraestructura y residencial.
- Así mismo, mientras el nivel de endeudamiento permanezca alto, se podría mitigar la valorización en la acción.



## Gerencia General

### Félix Buendía

felix.buendia@itau.co  
T:(571) 3394540 ext. 18482

## Estrategia

### Camilo Díaz

camilo.diaz@itau.co  
T:(571) 3394540 ext. 18480

## Banca Minorista

### Andrés Piedrahita

andres.piedrahita@itau.co  
T:(571) 3394540 ext. 18506

## Trading y ejecución

### Nicolás Preciado

Nicolas.preciado@itau.co  
T:(571) 3394540 ext. 18513

## Banca Mayorista

### Renta Fija Institucional

#### Nelson Espinoza

nelson.espinoza@itau.co  
T:(571) 3394540 ext. 10994

### Corporativo y empresarial

#### Juan Pablo Uribe Casas

Juan.Uribe@itau.co  
T: (571) 3394540

### Renta Variable Institucional

#### Sergio Naranjo

sergio.naranjo@itau.co  
T:(571) 3394540 ext. 18499

## Renta Variable

### Valeria Álvarez

Vareria.alvarez@itau.co  
T:(571) 3394540 ext. 18478

## Divisas

### Camila Rodríguez

camila.rodriguez@itau.co  
T:(571) 3394540 ext. 18477

## Mercado local

### Juan Flechas

Juan.flechas@itau.co  
T:(571) 3394540 ext. 18564

## Estrategia

### Santiago Ortega

Santiago.ortega@itau.co  
T:(571) 3394540

Condiciones de Uso: Las empresas Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. y/o Itaú Casa de Valores S.A. no se responsabilizan por la información contenida en la presente Publicación, su divulgación únicamente tiene efectos informativos y por tanto es importante resaltar que: a) Esta Publicación no constituye ni puede ser interpretada como una recomendación o asesoría para tomar alguna decisión o acción de parte de los clientes o como una oferta por parte de las empresas de Itaú y sólo representa una interpretación realizada por quienes la escriben, el contenido y alcance de la interpretación puede variar sin previo aviso según el comportamiento de los mercados b) El contenido de la Publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas y consideradas creíbles, las empresas de Itaú no garantizan la exactitud de la misma, ni se comprometen a actualizarla. La operativa de mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. c) Las empresas de Itaú no asumen responsabilidad alguna por pérdidas derivadas por la acción u omisión del uso de la información, operaciones, prácticas o procedimientos descritos en la Publicación. d) La distribución de ésta Publicación se encuentra prohibida sin el permiso explícito de las empresas de Itaú.



## Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

## Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.



## Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itaú BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.