

Descripción de la compañía

Cementos Argos es una empresa que produce y comercializa cemento y concreto en varios mercados tales como Colombia, el Caribe y Estados Unidos.

Es líder en Colombia, el quinto productor más grande en América Latina y el segundo más grande en el sureste de Estados Unidos. Cuenta con nueve plantas en Colombia, tres en Estados Unidos y una en Honduras; diez molineras de clínker ubicadas en Colombia, Estados Unidos, Haití, Panamá, República Dominicana, Honduras, la Guayana Francesa y Surinam; y veinticuatro puertos y terminales de recepción y empaque. La capacidad instalada de 21 millones de toneladas de cemento al año.

Puntos a favor

- Ingresos y EBITDA creciendo cerca del 10% en los últimos 5 años. Con crecimiento en sus regiones.
- Volúmenes de Cemento y Concreto en dinámica positiva.
- Crecimiento esperado en las actividades en EEUU, con expectativas de mayor demanda e impulsos importantes por parte del Gobierno.
- Devaluación mejora ingresos y generan cobertura con relación a la deuda al tener proporciones similares.
- Adquisiciones realizadas desde el 2009 en EEUU que han aportado diversificación para la compañía en medio de que los ingresos allí son del 44%, 37% en Colombia y 19% en América Central y el Caribe.
- Niveles de endeudamiento saludables que a pesar de los incrementos realizados por sus adquisiciones, generan con una estructura de vencimientos manejable.
- Cupos de crédito de \$2.2 Billones disponibles, adicional al portafolio de acciones por \$459 MM de dólares que podrían aportar recursos en cualquier momento.
- Proyectos en todas las regiones que generan expectativa de crecimiento.

Puntos en contra

- Factores climáticos en EEUU que generan ciclos de afectación para la compañía con márgenes de rentabilidad menores que otras regiones.
- Construcción en Colombia podría afectarse con el ambiente macro económico generado menores cifras.
- Flujo de caja presionado por el plan de inversiones y compromisos de deuda altos en el año, que llevarán a nuevos endeudamientos, siendo parte de la estrategia refinanciar con endeudamientos de corto plazo.
- Baja Liquidez de corto plazo con un ratio de 0.80X.

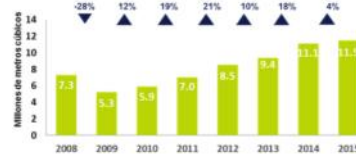
Proyectos

- Capex para 2016: USD300M, incluye USD150M par mantenimiento. Capex estratégico enfocado en Sogamoso, con inversión : USD 450 M a 2018.
- En Colombia: 1 y 2 ola 4G adjudicadas: 18 proyectos por \$22.8 bns - 3.080kms, Programa "Vías de la equidad" 57 Proyectos COP 4.8 Bn en los próximos 5 años, Infraestructura aeroportuaria COP 2.8 Bn 2014 - 2018 y Programas de vivienda 66,953 en desarrollo mas programa "Pipe 2" que adicionará 61 mil (VIS) en 2016.
- En EE UU programas del gobierno que impulsarán el crecimiento con fondo de infraestructura vial USD305 Tn A invertir en 5 años, USD207 Tn Para el sistema federal de autopistas, 9.7% más en inversiones para el sector. En donde Construcción de viviendas retoman a niveles del 2007, con una tendencia alcista de mediano plazo.
- En Panama ingresos provenientes de la expansión del canal 1S 16, segunda línea del metro y programas de vivienda. En Honduras proyectos en infraestructura y obras civiles por \$1.250 MM.

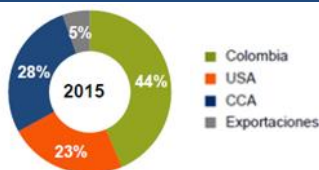
Ventas Cemento (Millones de Toneladas)



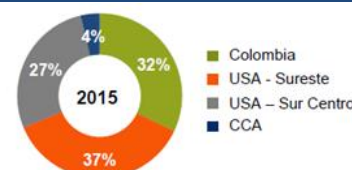
Ventas Concreto (Millones de metro cúbico)



Volumen Cemento por país



Volumen de Concreto



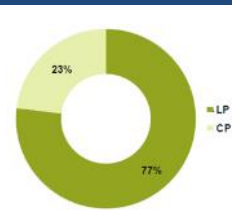
Clasificación de Ingresos por región



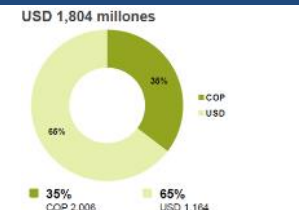
Clasificación de Gastos



Composición Deuda por Acreedor



Composición Deuda por Moneda



Perfil de Vencimiento de la Deuda (Millones de USD)



Flujo de Caja (Millones COP)

	COP MM	2012	2013	2014	2015
EBITDA	\$	791,000	978,000	1,059,834	1,518,934
Flujo de caja libre	\$	534,000	334,000	188,147	638,802
Flujo de caja financiero	\$	(659,000)	32,000	(215,836)	(754,441)
Variación Neta de Caja	\$	(125,000)	366,000	(27,689)	(115,639)
Efecto tasa de cambio	\$			(1,299)	113,082
Caja al inicio del periodo	\$	280,000	162,000	565,390	532,838
Caja al final Periodo	\$	155,000	528,000	536,402	530,281

Balance General (Millones COP)

Millones COP	2012	2013	2014	2015
Caja	\$ 156,865	\$ 528,013	\$ 525,864.00	\$ 545,708
Activos Corrientes	\$ 1,333,673	\$ 1,193,993	\$ 2,255,178	\$ 2,714,021
Activos Totales	\$ 10,266,716	\$ 11,040,729	\$ 14,829,811	\$ 17,446,998
Pasivos Totales	\$ 4,470,376	\$ 4,019,411	\$ 7,323,413	\$ 8,709,492
Patrimonio	\$ 5,713,485	\$ 6,651,562	\$ 7,514,123	\$ 8,737,506
Deuda Neta	\$ 2,804,958	\$ 1,729,658	\$ 4,019,979	\$ 4,705,603
Deuda Total	\$ 2,961,823	\$ 2,257,671	\$ 4,545,843	\$ 5,251,311
Deuda Corto Plazo	\$ 653,308	\$ 289,290	\$ 527,552.00	\$ 1,186,029
Deuda Largo Plazo	\$ 2,308,515	\$ 1,968,381	\$ 4,018,291	\$ 4,065,282

Datos Básicos

Sector	Cementero
Ticker Bloomberg	CEMARGOS CB
Precio Objetivo Acción	\$ 10.760
Recomendación en acción	Sobrepesar
No Acciones	1.151.672.310
Cap. Bursátil (Millones COP)	\$ 11.885.258
Deuda (Millones COP)	\$ 5.251.311
Caja (Millones COP)	\$ 545.708
EV (Millones COP)	\$ 18.496.364

Composición Accionaria

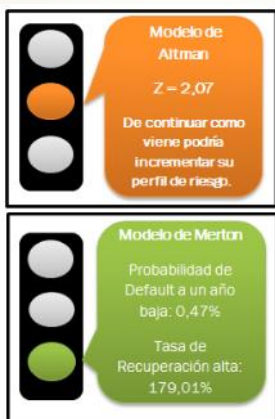
Grupo Argos	60,68%
Otros Minoritarios	18,61%
Amalfi SA	5,44%
Harbor Capital Advisors	5,44%
Fondo de Pensiones Porvenir	5,32%
Fondo de Pensiones Protección	4,51%

Información Bonos

Valor Nominal (Millones COP)	Vencimiento	Tasa	Calificación Fitch Ratings
\$ 97.618	27/11/16	5,59% EA	AA+
\$ 190.675	27/11/24	IPC + 3,8% EA	AA+
\$ 311.707	27/11/29	IPC + 4,21% EA	AA+
\$ 111.400	11/04/15	DTF + 1,45% TA	AA+
\$ 97.022	16/05/18	IPC + 3,80% EA	AA+
\$ 299.896	16/05/22	IPC + 4,24% EA	AA+
\$ 303.082	16/05/27	IPC + 4,50% EA	AA+
\$ 229.530	28/04/24	IPC + 7,19% EA	AA+
\$ 70.350	28/04/19	IPC + 6,3% EA	AA+
\$ 114.943	28/04/16	IPC + 6% EA	AA+
\$ 150.000	23/11/17	IPC + 3,17% EA	AA+
\$ 290.000	23/11/17	IPC + 3,17% EA	AA+
\$ 80.000	23/11/15	IPC + 2,88% EA	AA+

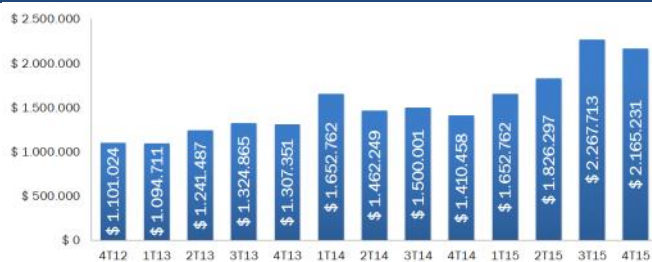
Termómetro AdCap

Probabilidad de Default



Ver Nuestro Termómetro en detalle

Ingresos Totales



EBITDA vs Margen EBITDA



Utilidad Operacional y Margen Operacional



Utilidad Neta y Margen Neto



Deuda/EBITDA



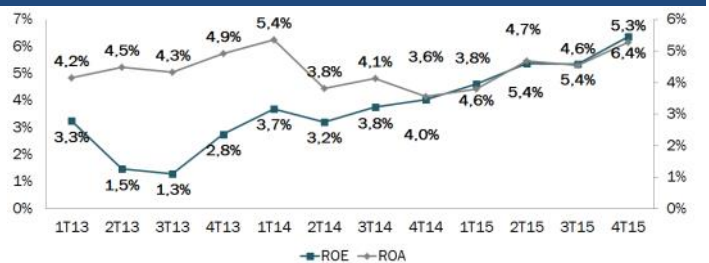
Deuda/Patrimonio y D(D+E)



Ratio Corriente y Caja



ROE vs ROA



Evaluación Corporativa

La compañía evidencia un ritmo de crecimiento constante en los últimos cuatro años, con ingresos que se han beneficiado por los mayores volúmenes en cemento y concreto, por los incrementos en precios que se han realizado y por el ritmo de crecimiento en las diferentes regiones geográficas en donde tienen presencia, en donde adicional las políticas del gobierno de crecimiento y apoyo al desarrollo de la infraestructura y la construcción han generado beneficios para la compañía, así como un mayor generación tanto operacional como de Ebitda que han aportado de manera importante al agresivo plan de inversiones que ha desarrollado la compañía, demandándole recursos e incrementando a su vez la participación de mercado en EE UU, Colombia y Centro América.

A nivel de rentabilidad la compañía ha obtenido márgenes operacional, Ebitda y neto crecientes, así como incremento constante en sus utilidades, sin embargo, destacamos que la región de Estados Unidos es la que más retos de mejoramiento en rentabilidad posee.

A nivel de endeudamiento la compañía tiene niveles adecuados de estructura de capital en 38%, mientras la relación deuda patrimonio se ubica en 62% también en niveles saludables, así mismo la relación Deuda Ebitda en 3.6X se ubica en niveles estables. Es importante destacar que la deuda de corto plazo es bastante alta presionando la liquidez que se ubica en 0.80X, sin embargo, la estrategia de la compañía es mantener estos niveles y buscar refinanciar a corto plazo la deuda para no presionar el flujo que viene manteniendo una caja saludable y una generación de Ebitda positiva y con expectativas de incrementos adicionales.

Consideramos la compañía tendrá un comportamiento positivo en el 2016 fortaleciendo el crecimiento anual que registro en el 2015, en donde los proyectos en Colombia de 4G para el 2S de 2016, la dinámica positiva en la construcción de vivienda, la modernización de activos de producción y la expansión de Sogamoso forman parte de los proyectos más relevantes en Colombia, mientras en EE UU se esperan crecimientos en volúmenes de Cemento, con un sector residencial que continua mostrando señales positivas, así como los proyectos de infraestructura vial de largo plazo que continuarán generando expectativas positivas en esta región, mientras en Centro América la expansión del canal, la segunda línea del metro y los proyectos de infraestructura, así como los proyectos en Honduras a nivel de vivienda, hidroeléctricos y de infraestructura podrían continuar reflejando una senda de crecimiento para la compañía.

Análisis Sector Construcción Colombia, EE UU y Centro América

El sector de construcción y obras civiles en Colombia . . .

Ha venido disminuyendo en desempeño frente a los dos últimos años, en donde las obras civiles 2014 registraron un desempeño de 12.0%, 2015 del 7.8% y 2016 se espera 6.0%, mientras el sector de edificaciones de 7.4%, 2015 del 0.8% y 2016 se espera 2.3%. **Sin embargo, dentro de las variables del PIB el sector ha sido uno de los que han impulsado el crecimiento del país y se espera que en los próximos años retome la senda de crecimiento** dados los proyectos en el país que generarán una dinámica positiva, que se estima se incrementará cerca de un 10% la demanda actual de cemento del país para los próximos cinco años.

A nivel de vivienda . . .

Con el programa “Mi Casa” se tienen 66,953 en desarrollo y con el programa “Pipe 2” se adicionarán 61 mil nuevas viviendas (VIS) en 2016, mientras el Fondo Nacional del Ahorro (FNA) inició programa para incentivar compra de vivienda con tasas desde el 8% EA.

A nivel de infraestructura . . .

Con “las vías de la equidad” se tienen 57 proyectos, de los cuales 4 iniciaron obras y 15 lo harán en el 1S16, con inversión de \$4.8 Bn, 7 proyectos adjudicados de las APP por \$7 Bn, mejoras en la infraestructura aeroportuaria con inversión de 2.8 Bn.

Las 4G . . .

Con inversión estimada de \$50 Bn, de los cuales \$35 Bn será por vía de deuda y \$15 Bn por capitalización interna y externa, 8.000 km viales, 39 proyectos, con un periodo de ejecución de obras de 8 años a partir de la contratación, mientras los proyectos 4G en la 1ra y 2da ola (COP 22.8 Bn) se tienen 18 proyectos, 5 se encuentran en construcción y 13 en Pre construcción.

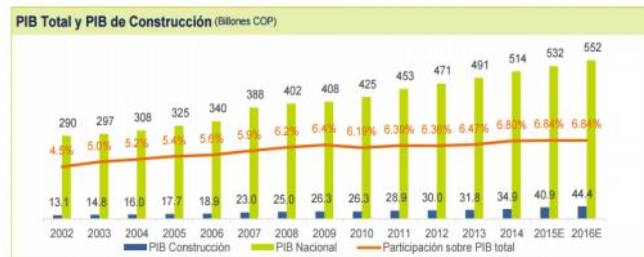
En Estados Unidos . . .

El crecimiento en el sur del país ha sido importante, en un mercado de cemento que ha ido recuperando la senda de crecimiento que se tenía antes de la crisis y cerca de los niveles del 2007 con tasas anuales proyectadas de crecimiento al 2022 superiores al 5.0% en medio de estímulos en el país al sector en donde el senado aprobó la ley multiannual de carreteras que incluye cerca de USD 300 billones en programas de transporte e infraestructura para mejorar las condiciones de las vías y puentes deteriorados, mientras USD 261 billones serán invertidos en autopistas y USD 55 billones en el sistema de tránsito, en los próximos 6 años.

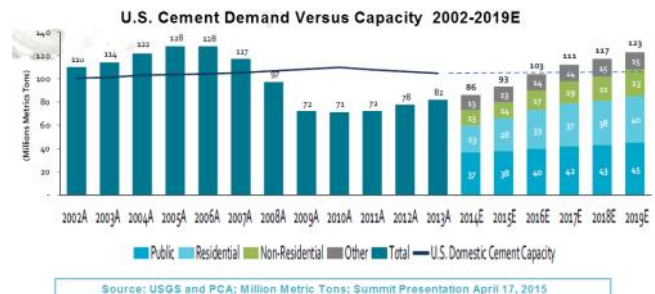
En Centroamérica . . .

Panamá después de la reducción de trabajos en el canal y la suspensión de algunos proyectos permiten pensar en un 2016 en el que se podría reactivar el sector, la segunda etapa del metro con 44 meses de ejecución e inicio en el 1T16, más los programas de vivienda de interés social en la ciudad y en Colon, mientras en Honduras los Volúmenes de cemento continúan reflejando la alentadora dinámica del sector infraestructura.

Resultados Operativos para Latinoamérica



Resultados Operativos para Latinoamérica



Comportamiento del Retorno y Costo de Capital en la Industria

PRINCIPALES CIFRAS COMPARABLES DE COMPAÑÍAS DEL SECTOR								
COMPAÑÍA	Rotación de activos	Margen Operativo	Margen Ebitda	Margen Neto	Deuda Neta / Ebitda	ROE 2015 Est.	ROA 2015 Est.	FCL (Millones)
PROMEDIO	0.63	14.2	20.4	9.0	2.3	10.4	5.6	784,893
CEMENTOS ARGOS SA	0.49	11.9	19.3	6.2	3.9	6.3	4.3	(1,296,644)
ULTRATECH CEMENT LTD	0.69	13.3	18.3	8.7	1.6	11.7	6.1	316,498
DANGOTE CEMENT PLC	0.43	47.8	57.0	41.0	1.0	31.7	18.1	(185,479)
LAFARGEHOLCIM LTD-REG	0.49	11.6	19.1	5.5	2.6	2.6	0.9	1,158,788
VICAT	0.52	11.0	18.7	5.6	2.3	5.7		376,852
HEIDELBERGCEMENT AG	0.46	11.2	17.2	5.6	3.2	5.9	2.9	1,477,105
CEMEX SAB-CPO	0.43	10.5	17.3	0.5	6.2	2.0	0.8	4,359,666
EAGLE MATERIALS INC	0.63	18.4	25.6	16.2	1.9			259,488
VULCAN MATERIALS CO	0.42	16.4	24.4	6.9	2.0	9.4	4.5	588,680
COMPAGNIE DE SAINT GO	0.91	6.5	11.7	3.3	1.5	6.9	3.0	(544,322)

