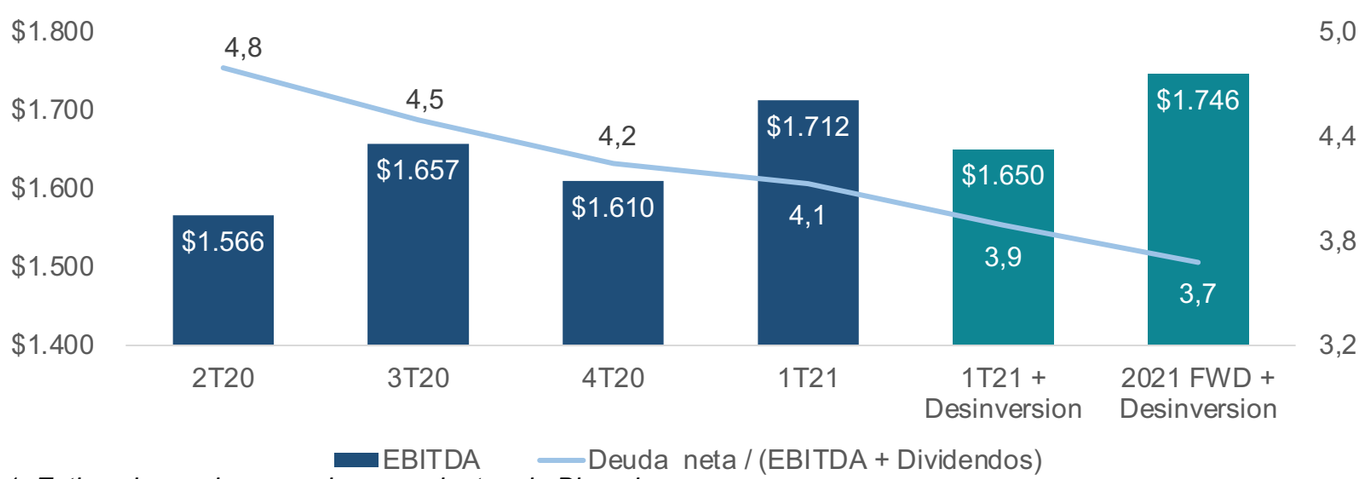
El Oráculo de Cemargos

Menor apalancamiento brinda oxígeno

Una de las mayores preocupaciones para Cementos Argos era el nivel de apalancamiento neto, que para el cierre de 2020 se ubicó en 4,2x (Deuda neta/EBITDA), lo que llevó a que la cementera negociara con éxito un waiver sobre el covenant en el cual el límite de apalancamiento neto para el cierre de diciembre de 2020 pasara de 4,0x a 6,5x. Además, los impactos de la pandemia durante el 2020 especialmente en los niveles de demanda de cemento y concreto, presionaron los volúmenes de venta hacia abajo observando una reducción de los mismos del 9,1% y 20,8% A/A respectivamente, lo que llevó a la cementera a vivir un año retador. Sin embargo, gracias a las medidas tomadas de desinversión en 24 plantas de concreto ubicadas en Dallas, Texas, las cuales se negociaron por un valor de USD 184 MM, la recuperación económica en Estados Unidos y el plan de reactivación económica en Colombia, se han observado mejorías en los indicadores de la compañía. En esta medida, en cuanto a la desinversión realizada en Estados Unidos, estimamos que al cierre de este año el indicador de apalancamiento neto disminuya a 3,7x, sin embargo, es posible que el indicador se encuentre en niveles inferiores dado el efecto de ganancia ocasional producto de la desinversión. Esta reducción del apalancamiento neto, se encuentra alineada dadas las recomendaciones de Fitch. Adicionalmente, observamos que el EBITDA ha mostrado un crecimiento del 10% A/A en el 1T21 y, según las estimaciones del mercado[1], se espera que al cierre del 2021 esta cifra se ubique en COP 1,8 BN, lo cual reflejaría un crecimiento del 12,3% respecto al cierre de 2020 (COP 1.610 Mil MM) y se encontraría por encima de los niveles observados en 2019 (COP 1.536 Mil MM). Lo anterior, fundamentado en el mejor comportamiento del sector de vivienda en USA y Colombia, las expectativas de un segundo incremento en los precios del Concreto en Estados Unidos, el protagonismo del sector de infraestructura en Colombia y la mejor dinámica en el sector que han presentado algunos países de Centroamérica.

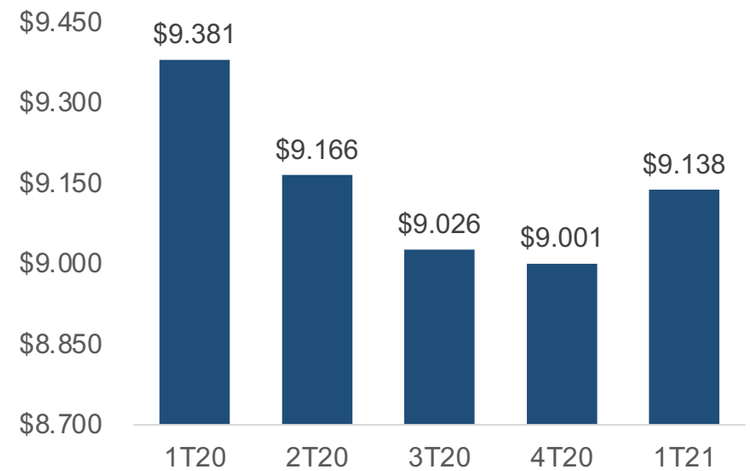
Durante el mes de mayo de este año Cementos Argos anunció la desinversión en plantas de concreto ubicadas en Estados Unidos, las cuales pasaron de un total de 203 a 179 (una reducción de 24 plantas). Esto fue aprobado el 14 de junio de este año por un valor de alrededor de USD 184 MM y se estima que los efectos de esta desinversión sobre el EBITDA y la deuda se perciban para los resultados del 3T21. En esta medida, desde Casa de Bolsa realizamos un ejercicio relacionado a estimar el impacto de la desinversión sobre los niveles de apalancamiento neto de la compañía al cierre de 2021, el cual arroja resultados positivos teniendo en cuenta que esto permite una reducción del indicador Deuda neta/EBITDA para el corto plazo pasando de 4,1x a 3,9x y para el cierre de 2021 se ubicaría en 3,7x. Lo anterior, considerando el EBITDA estimado para la compañía el 2021 por el mercado (COP 1,8 BN[1]), incluyendo la contracción del mismo indicador teniendo en cuenta que los activos sujetos a la desinversión aportaban alrededor el 6,3% del EBITDA de Estados Unidos (al cierre de 2020, las plantas contribuyeron en USD 16 MM al EBITDA de USA) y que según lo indicado en la conferencia de resultados, el monto de esta desinversión será utilizado exclusivamente para la amortización de la deuda. Sin embargo, resaltamos que es necesario continuar monitoreando el indicador de apalancamiento neto dado el plan de ejecución de nuevos proyectos que puedan ser financiados por deuda.

Gráfica 3. EBITDA 12 meses consolidado (COP Mil MM – Eje Der.) vs Deuda neta/EBITDA (x - Eje Izq.)

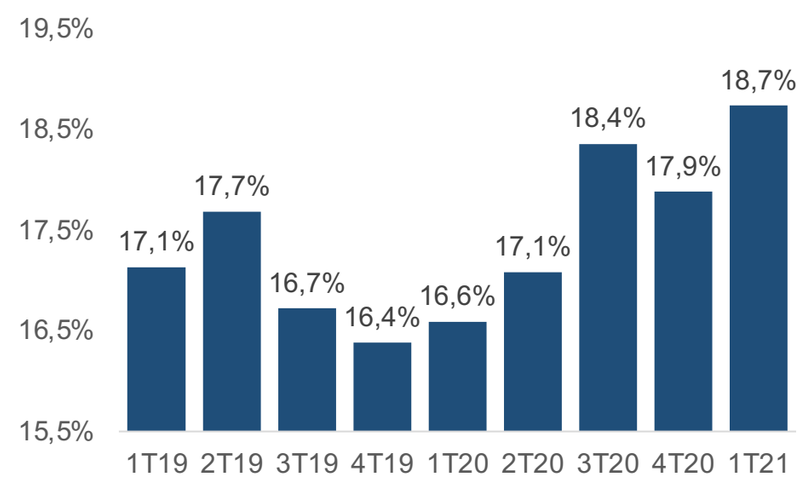


1. Estimaciones de mercado provenientes de Bloomberg.

Gráfica 1. Ingresos Operacionales consolidados 12 meses (COP Mil MM)



Gráfica 2. Margen EBITDA (%)



Alejandro Ardila
Analista de Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

03 de agosto de 2021

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Por otro lado, **hemos observado un mejor desempeño operativo de los ingresos y del margen EBITDA** como se puede observar en las gráficas 1 y 2 donde en el caso de los ingresos observamos que se superó los niveles mínimos observados en el 4T20 (COP 9.001 Mil MM) y el margen EBITDA que se desplomó a 16,4% (4T19) logró alcanzar niveles máximos de 18,7% para el 1T21 durante los últimos dos años, dado que la cementera ha logrado mayores eficiencias en su estructura de gastos y se ha evidenciado una mejor dinámica de la demanda tanto en Estados Unidos como en Colombia. En esta medida, en el mercado de Estados Unidos se destaca el gran avance de los proyectos de construcción de bodegas y centros de distribución, lo que ha incentivado la dinámica de la demanda de cemento y concreto. Mientras que, en Colombia, vale la pena resaltar la reapertura de la mayor parte de los sectores de la economía, asimismo como el plan de reactivación económica, el cual se encuentra principalmente soportado en los proyectos de infraestructura y vivienda del país, dado que estos son intensivos en mano de obra y generan un efecto multiplicador en la dinámica económica, lo que explica el mejor desempeño operativo de la compañía.

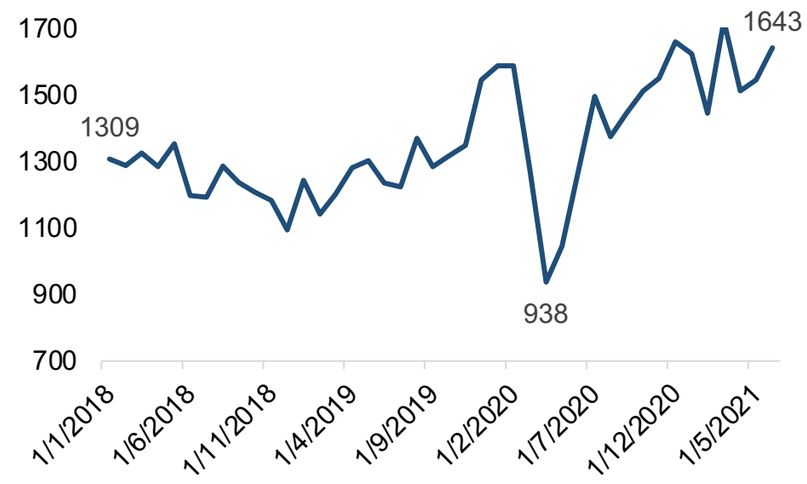
Por último, **hablamos con el equipo de relación con inversionistas de Cementos Argos respecto a las expectativas y el comportamiento de las regionales para este año**, en donde resaltamos que, a la regional en Estados Unidos, gracias al mejor comportamiento de la economía americana, el inventario de viviendas ha disminuido y el crecimiento de los permisos de iniciación de vivienda han mostrado un incremento en lo corrido del primer semestre del 2021 en 23% respecto al primer semestre de 2020 (Gráfica 4), este indicador ha alcanzado máximos desde inicios de 2021, lo que indica un mejor desempeño del sector de vivienda. Adicionalmente, cabe señalar el plan de infraestructura (" American Jobs Plan") el cual se estima dinamice el sector en un 3% a 4% entre 5 a 8 años, sin embargo, este aún se encuentra pendiente de ser aprobado por el congreso estadounidense. Finalmente, a pesar de las desinversiones realizadas en las plantas de Texas, la cementera destaca que la capacidad instalada se encuentra ocupada por encima de los niveles del 80%. Para atender la demanda en este país, se espera aumentar la misma en 350 Toneladas en el puerto para estimular la operación de exportación de Cartagena a Houston, y dado el caso en el que se mantenga la oferta restringida de concreto, podría verse un incremento de los precios de este para finales de este año.

A nivel nacional, gracias al fomento del sector de vivienda promovido a través de los subsidios otorgados por el gobierno, observamos un incremento en ventas de VIS y No VIS que alcanzó máximos históricos, llegando incluso a niveles de ventas superiores a 22.000, como en el mes de noviembre de 2020 (22.323 ventas de VIS y No VIS) (Gráfica 5), lo que dinamiza el consumo de materias primas como cemento y concreto. Además, es necesario resaltar que se espera que el sector de infraestructura sea uno de los motores de ventas de la cementera considerando los proyectos en el corto plazo como la primera línea del Metro de Bogotá y para 2022, el primer proyecto vial 5G correspondiente a la Malla Vial del Valle. Por último, en cuanto a los niveles de precio no se estiman incrementos significativos.

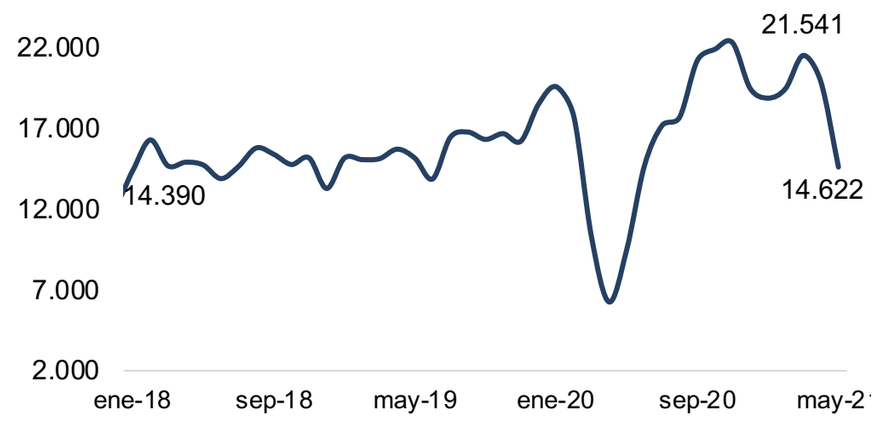
En cuanto a las regionales ubicadas en Centroamérica, vale la pena resaltar el crecimiento de la demanda en países como Honduras, Republica Dominicana y Puerto Rico, sin embargo, en países como Panamá y Haití la recuperación aún es lenta. Lo anterior, principalmente en Haití dada las dificultades políticas y sociales que enfrenta el país actualmente.

En esta medida, teniendo en cuenta lo anterior, observando la mejoría en los indicadores y las expectativas de la operación para el cierre de 2021 mantenemos nuestra postura de **Sobreponderar**, teniendo en cuenta que el precio de la acción se encuentra por debajo de nuestro **Precio Objetivo de COP 6.700**.

Gráfica 4. Comportamiento de permisos de iniciación en USA (#)



Gráfica 5. Comportamiento de ventas de vivienda (VIS y NO VIS) en Colombia (Unidades mes)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Dirección de Estrategia y Producto

Juan David Ballén
Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sanchez Sanabria
Analista Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Daniel Numpaque
Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Sergio Segura
Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Alejandro Ardila
Analista Junior Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Maria Jose Ochoa
Practicante Renta Fija
maria.ochoa@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Gerencias Regionales

David Sierra
Gerente Regional Centro
david.sierra@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

Mauricio Rodas Lopez
Gerente Regional Medellín
mauricio.rodas@corficolombiana.com
Tel: 319 7600 Ext. 4220

Jorge Andres Figueroa Oviedo
Gerente Regional Occidente
jfigueroa@casadebolsa.com.co
Tel: 898 0600 Ext. 27787

Viviana Patricia Escaf Raad
Gerente Regional Norte
viviana.escaf@casadebolsa.com.co
Tel: 368 1000 Ext. 5600

Ana Milena Arenas
Gerente Regional Oriente
ana.arenas@fiducorficolombiana.com
Tel: 642 4444 Ext. 5503

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero
Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano
Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman
Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla
Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.