

## Coberturas y precios no apaciguaron presiones

**Cementos Argos presentó resultados NEGATIVOS durante el 2T22, en línea con las expectativas del mercado.** Los ingresos se incrementaron hasta un nuevo récord histórico (+15,3% A/A), principalmente por la continuidad de la estrategia de mayores precios en todas las regiones. El EBITDA ajustado se mantuvo estable (+0,6% A/A), en medio de un entorno inflacionario que continuó impactando la rentabilidad, efecto que no pudo ser compensado por la estrategia de cobertura en energéticos. La Utilidad Neta sorprendió negativamente, ubicándose en su menor nivel desde el 2T20, principalmente por mayores gastos financieros. El Flujo de Caja Libre al 2T22 fue un 53,6% menor al reportado al final del 2T21, principalmente por mayor inversión en Capital de Trabajo y mayor CAPEX de sostenimiento y rentabilidad.

### Hechos relevantes

• **Ingresos continúan batiendo récords:** Los ingresos aumentaron 15,3% A/A hasta un nuevo máximo histórico (COP 2,85 BN), apoyados por el comportamiento de la tasa de cambio, la estrategia de mayores precios en todas las regiones y el incremento de volúmenes de concreto (+13,4% A/A) a pesar del menor volumen de cemento (-4% A/A) -considerando las cifras ajustadas que excluyen el efecto de las desinversiones en EE.UU-. Para el 2S22, consideramos que la demanda en EE.UU. continuaría beneficiándose de la dinámica del sector residencial y comercial, además del proyecto de infraestructura, aunque las condiciones macroeconómicas podrían generar limitaciones sobre las operaciones. En Colombia, las sólidas cifras del sector de vivienda en 2021 e inicios de 2022, además de los proyectos de infraestructura y la exportación hacia otras regionales, continuarían apoyando los ingresos. En Centroamérica se extendería la recuperación del sector a un ritmo moderado.

• **Coberturas no lograron apaciguar las presiones sobre la rentabilidad:** Aunque el EBITDA ajustado se mantuvo con pocos cambios (+0,6% A/A), los altos costos de los combustibles continuaron impactando la rentabilidad de la compañía, traducido en una contracción de 269 pbs en el margen EBITDA y de 160 pbs en el margen bruto, efecto que no pudo ser compensado por la implementación de coberturas en energéticos, con ahorros consolidados por COP 84 mil MM durante el trimestre. Dado que este escenario se mantendría en lo que resta del año, esperamos que la compañía continúe trabajando en iniciativas de mejoras en precios, coberturas y eficiencias operativas que ayuden a mitigar las presiones sobre la rentabilidad.

• **Utilidad Neta, Flujo de Caja y Apalancamiento:** La Utilidad Neta presentó una sorpresa negativa frente a las expectativas del mercado, retrocediendo un 97% A/A hasta su nivel más bajo desde el 2T20, con una contracción de 646 pbs en el margen neto, impactada principalmente por mayores gastos financieros, en medio del notable incremento del costo del endeudamiento. El Flujo de Caja Libre al cierre del 2T22 fue un 53,6% menor al reportado al final del 2T21, principalmente por mayor inversión en Capital de Trabajo y mayor CAPEX de sostenimiento y rentabilidad. Los niveles de apalancamiento de la compañía se mantienen en el límite de 3,0x del indicador Deuda Neta / EBITDA + Dividendos, consecuente con el resultado de la estrategia de desapalancamiento implementada por la compañía, aunque consideramos importante monitorear el incremento de los costos de endeudamiento en medio del entorno inflacionario y del alza de tasas, considerando que el 60% de la deuda de la compañía está atada a tasas variables.

### Resumen resultados financieros

Cemargos					
Cifras en COP miles MM	2T21	1T22	2T22	Var % T/T	Var % A/A
Volumen de Cemento* (TM)	4.494	3.949	4.220	6,9%	-6,1%
Ingresos Operacionales	2.473	2.577	2.851	10,6%	15,3%
EBITDA*	522	359	525	46,2%	0,6%
Utilidad Neta Controladora	164	22	5	-77,1%	-97,0%
Margen EBITDA*	21,1%	13,9%	18,4%	449 pbs	-269 pbs
Margen Neto	6,6%	0,8%	0,2%	-67pbs	-646 pbs

Fuente: EEFF Cemargos. Construcción: Casa de Bolsa SCB

9 de agosto de 2022



### Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	7.200
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	5,1
Último Precio	3.817
YTD (%)	-37,5%

### Gráfico 1. Evolución Margen Bruto (%)



Fuente: EEFF Cemargos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

**Laura López Merchán**  
Analista Renta Variable  
laura.lopez@casadebolsa.com.co

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

### Puntos Destacados de la Conferencia

- Frente al **gasto no operacional por USD 4,1 MM** mencionado en el reporte, relacionado con el proceso de listamiento, la compañía no entregó detalles adicionales de la evolución de este proceso.
- La administración comentó que espera **mejoras en los márgenes durante el segundo semestre de 2022**, en la medida en que se extenderá la estrategia de precios y de coberturas que permitan mitigar el efecto de las presiones inflacionarias.
- La compañía va a trabajar para **mitigar el impacto de las presiones que ejercen el incremento en los costos de endeudamiento**, considerando su alta exposición a tasas variables. Se mantiene la meta por debajo de 3x para el indicador de apalancamiento, lo que se ejecutaría mediante crecimiento de EBITDA y FCL, dado que no se planean desinversiones adicionales en el portafolio.

### ESG

- La compañía manifestó que **se llevó a cabo de forma exitosa un piloto industrial de inyección de hidrógeno en Honduras**. Con esta tecnología la producción de la planta se incrementaría en aproximadamente 50 mil toneladas de Clíinker por año, reduciendo el consumo de Petcoke en aproximadamente 2% e incrementando la sustitución potencial de combustibles alternativos en un 558%.

## Gerencia de Inversiones

### Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto  
andres.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

### Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

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

### Luis Felipe Sánchez

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

### Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Omar Suarez

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

### Alejandro Ardila

Analista Sector Financiero  
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Laura López Merchán

Analista Sector Consumo & Construcción  
laura.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22636

### Roberto Paniagua

Analista Sector Commodities & Utilities  
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

### Jose Achury

Practicante Renta Fija  
jose.achury@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

## Mesa Distribución

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandrorforero@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

### Luis Felipe Moreno

Trader Mesa Institucional  
luis.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22697

## 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.

# Advertencia

## 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.**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA