

# CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Cementos Argos | Entrega de Notas 2T23



## Aumento de precios al rescate

Brayan Andrey Alvarez Diaz  
Omar Javier Suárez Triviño





# Cemargos | Entrega de Notas 2T23

## Aumento de precios al rescate

**Cementos Argos presentó resultados POSITIVOS durante el 2T23, estando por encima de las expectativas en cuanto a EBITDA y Utilidad Neta.** La compañía reportó ingresos por COP 3,3 BN, con un crecimiento de 16,9% A/A, impulsado por el aumento en los precios en todas las geografías, lo cual compensó la caída de 4,7% A/A en los volúmenes de Cemento y de 10,3% A/A en Concreto a nivel consolidado.

Del mismo modo, se observa un incremento de 27,9% A/A en el EBITDA, en línea con unos costos de ventas sólo 11,9% mayores a los del 2T22, gracias a unos precios de energía más estabilizados y un alivio en las presiones inflacionarias. Así, el Margen EBITDA se expandió 173 pbs, ubicándose en 20,1%. Esperaríamos seguir observando una estabilidad en este aspecto gracias a la solidez operacional y que continúe cercano al 20% para finales del 2023.

Finalmente, la Utilidad Neta alcanzó los COP 101 mil MM, estando 40% por encima de las expectativas, viéndose beneficiada de una tasa efectiva de impuestos significativamente menor.

Cemargos					
Cifras en COP mil MM	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	2.851	3.382	3.332	-1,5%	16,9%
EBITDA Ajustado	523	597	669	12,0%	27,9%
Utilidad Neta Controladora	5	78	101	28,4%	1741,6%
Margen EBITDA	18,3%	17,7%	20,1%	242 pbs	173 pbs
Margen Neto	0,2%	2,3%	3,0%	70 pbs	283 pbs

Precio Objetivo	5.700
Recomendación	Neutral
YTD (%)	-1,25%
PER	22,4
P/VL	0,46
Dividend Yield	8,6%

### Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP



# Cemargos | Entrega de Notas 2T23

## Aumento de precios al rescate

### Puntos destacados:

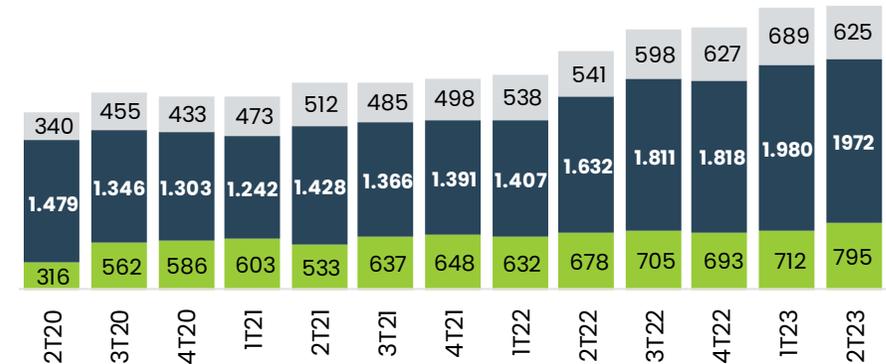
**La operación en Estados Unidos continúa siendo la que mejor desempeño presenta en COP:** Los ingresos de la regional crecieron un 20,8% A/A, impulsados por un incremento de 18,1% A/A en los precios de Concreto y de 17,5% A/A en Cemento, además de la depreciación del Peso en comparación al 2T22, excluyendo el efecto de TRM los ingresos aumentaron 6,5%. Del mismo modo, las importaciones significaron el 15% del total de los ingresos. Esperaríamos continuar viendo un sólido rendimiento de la regional, no sólo por la estrategia de precios, sino también por una recuperación en los volúmenes, en línea con la recuperación en los indicadores de vivienda y el mayor Gasto Público en el segmento Industrial e Infraestructura.

**Colombia muestra resultados más limitados:** En cuanto a Colombia, se observa un crecimiento de 8,4% A/A en ingresos. Por su parte, los volúmenes de Cemento a nivel local cayeron 10,5% A/A, lo que se vio compensado por unos precios creciendo doble dígito y las exportaciones aumentando 10,9% A/A, gracias a mayores despachos hacia Estados Unidos.

**Expansión de Márgenes de manera significativa:** Con unos precios de energía más normalizados y un alivio en las presiones inflacionarias, los Costos de Ventas crecieron 11,9% A/A, por debajo del crecimiento de Ingresos, por lo que el Margen Bruto se expandió 360 pbs, mientras que el Margen EBITDA lo hizo en 173 pbs. Por su parte, el Margen Neto aumentó 283 pbs, gracias a un crecimiento importante en la Utilidad Neta Controlante, la cual alcanzó los COP 101 mil MM, beneficiada de una tasa efectiva de impuesto significativamente menor, llegando al 22,3%, después de haberse ubicado en 80,8% en el 2T22, esto ayudó a compensar en gran parte el aumento de 42,9% A/A del Gasto Financiero Neto.

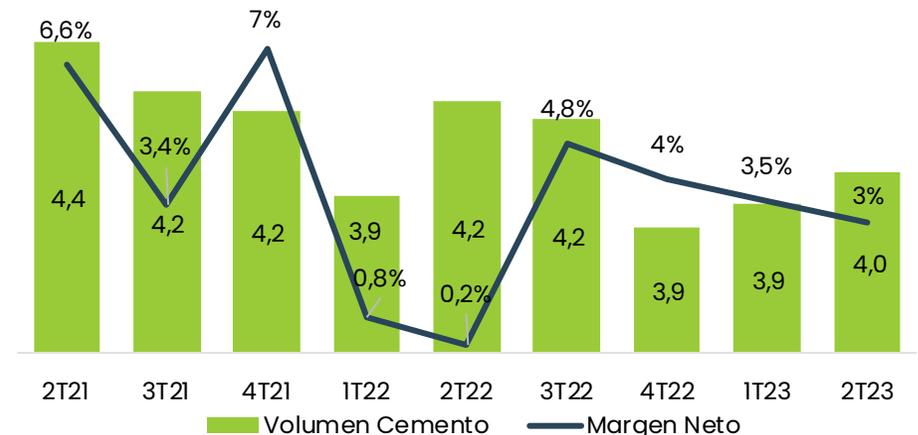
### Composición de Ingresos por geografías

Cifras en COP mil MM



### Volumen de Cemento vs. Margen Neto

Cifras en 000 TM (Volumen de Cemento) y % (Margen Neto)



# Cemargos | Entrega de Notas 2T23

## Aumento de precios al rescate

### Comentarios Conferencia de resultados:

**Condiciones exógenas a la operación y fallas repercutieron en los volúmenes de la compañía.** Si bien se observaron mejoras en los resultados gracias a la estrategia de precios y mayor productividad en Estados Unidos, se vieron afectaciones en los volúmenes debido a las condiciones climáticas con mayores lluvias al sur del país y problemas operativos en la planta de Newberry ubicada en Florida. Por su parte, Colombia mostró afectaciones debido a una menor demanda, especialmente en la zona suroeste del país, así como las decisiones por priorizar la rentabilidad.

**República Dominicana será una nueva apuesta para la compañía.** El país ha mostrado una buena dinámica, con volúmenes relativamente estables y unos precios creciendo 9,3% A/A en el 2T23, por lo que se inició un proyecto de expansión en este país, el cual buscaría aumentar un 25% la capacidad de producción de Cemento.

**Se está priorizando el listamiento de los activos en Estados Unidos en la Bolsa de Nueva York,** sin embargo, continúan a la espera de mejores condiciones de mercado. En cuanto a la deuda, si bien pareciera que el Costo de la Deuda tocó techo a finales del 1T23, alcanzando el 15,8% en Marzo del 2023, se buscaría disminuirlo para finales de este año, reduciendo la deuda en Peso Colombiano. Finalmente, tras la firma de un contrato con un Creador de Mercado a principios del año, **la liquidez de la acción ha mejorado de manera importante, siendo elegible para operaciones Repo por segundo trimestre consecutivo.**

### ASG:

Dentro de las metas de la compañía en Estrategias Ambientales, se busca que para 2030 se generen ingresos por productos con características sostenibles, por USD 800 MM, mientras en temas de emisiones, para este mismo año, se esperaría que las emisiones de CO2 por Tonelada de productos cementeros sea de 523 kg. Finalmente, se espera que para finales de esta década el Uso de Combustibles Alternativos sea de 33%, mientras que de Materias Primas Alternativas y Materiales Cementantes Suplementarios en Concreto sea de 15% cada uno.

# ¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



**Juan David Ballén**  
Director de Análisis y Estrategia  
[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



**Juan Camilo Gutiérrez**  
Practicante  
[juan.gutierrez@casadebolsa.com.co](mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



**Omar Suárez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Brayan Andrey Álvarez**  
Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:brayan.alvarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



**Roberto Paniagua**  
Analista de Renta Variable  
[roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



**Angie Katherine Rojas**  
Analista de Renta Variable  
[angie.rojas@casadebolsa.com.co](mailto:angie.rojas@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje 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. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

# Contáctenos

[analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://www.casadebolsa.com.co)

Accede a todos  
nuestros informes  
**escaneando** el  
siguiente código QR



### Bogotá

**t.** (601) 606 21 00

**f.** 755 03 53

**d.** Cra 13 No 26-45, Oficina  
502, Edificio  
Corficolombiana

### Medellín

**t.** (604) 604 25 70

**f.** 321 20 33

**d.** Cl 3 sur No 41-65, Of.  
803, Edificio Banco de  
Occidente

### Cali

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

### Bucaramanga

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

# 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.**