

agosto de 2024

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Cementos Argos | Entrega de Notas 2T24

Un trimestre de normalización

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Cemargos | Entrega de Notas 2T24

Un trimestre de normalización

Cementos Argos reportó resultados NEUTRALES, reflejando la normalización de las cifras tras los diferentes eventos corporativos que lideró la compañía durante los últimos trimestres, mostrando un crecimiento de -0,4% A/A de los Ingresos ya con la desconsolidación de la operación en Estados Unidos. **En cuanto a volúmenes destaca el comportamiento del Cemento en Centroamérica donde se vieron incrementos de doble dígito** principalmente por la estrategia de Trading gracias a acuerdos con Summit Materials, lo que compensó la contracción de estos volúmenes en Colombia. Por otra parte, se destacan los resultados de las estrategias que buscan mayores eficiencias y un enfoque en mercados más rentables, así como un contexto de menor inflación y menores costos energéticos impulsaron la eficiencia de la compañía.

A nivel No Operacional, se destaca la disminución del Costo de la Deuda que se ubicó por debajo del 12%, mientras que, **el aporte de Summit vía Método de Participación en lo corrido del año alcanza los USD 15 MM, cerca del 30% de la Utilidad Neta total del semestre**. Hacia adelante esperaríamos ver los efectos positivos de los derivados sobre tasa de cambio que cubrirían las exportaciones desde Cartagena, la estacionalidad de los resultados para Summit en el 3T, así como su sólido backlog de pedidos para el 2S24, al igual que los beneficios en la demanda por los avances en las obras a nivel nacional y que se continúe con la buena dinámica en Centroamérica y el Caribe.

Cemargos					
Cifras en COP mil MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	1.350	1.311	1.344	2,5%	-0,4%
EBITDA	252	291	265	-8,9%	5,4%
Utilidad Neta Controladora	101	5.320	79	-98,5%	-21,5%
Margen EBITDA	18,7%	22,2%	19,7%	-247 pbs	109 pbs
Margen Neto	7,5%	405,8%	5,9%	-39991 pbs	-158 pbs

Precio Objetivo (COP)	9.879
Recomendación	SOBREPONDERAR
YTD (%)	38,46%
PER	51,1x
P/VL	0,94x
Dividend Yield	7,4%

Gráfica 1. Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP



Fuente: Cementos Argos EEFF 2T24, cálculos Casa de Bolsa SCB

Cemargos | Entrega de Notas 2T24

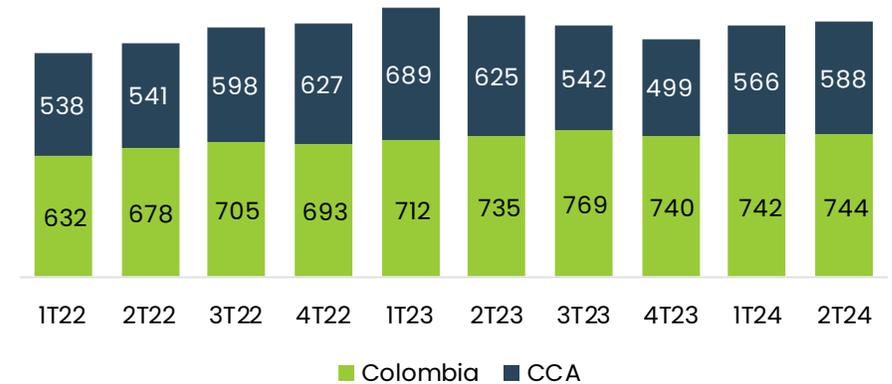
Un trimestre de normalización

Puntos destacados:

- Colombia se mantiene resiliente:** En Colombia los volúmenes de Cemento decrecieron, principalmente a nivel local donde cayeron 10,3% A/A, rescatando el buen comportamiento de las exportaciones desde Cartagena que crecieron 12,9% A/A. Por otra parte, se destaca el buen comportamiento del Concreto, creciendo 3,5% A/A, después de presentar contracciones anuales durante todo el 2023 e inicios del 2024, beneficiado de la recuperación de la demanda local, algo que esperamos continúe en el corto y mediano plazo, soportado en los proyectos de Infraestructura en Bogotá, siendo el Metro un factor clave, al igual que los proyectos de vivienda en la capital que demandarían más de 900 mil metros cúbicos de Concreto en los próximos años, al igual que, demás proyectos a nivel nacional, destacando Barranquilla, Cali, Antioquia y Bolivar. Por último, la búsqueda de eficiencias llevó a un ahorro de COP 40 mil MM, reduciendo los Costos Logísticos y la desaceleración de los Costos Energéticos, además de la estabilidad en los precios en línea con la inflación, lo que permitió la expansión del Margen EBITDA 332 pbs A/A hasta el 22,6%.
- Centroamérica y el Caribe con buena dinámica:** Durante el periodo se vio un comportamiento contrario al de Colombia en Centroamérica y el Caribe, con un volumen de Cemento creciendo un 12,2% A/A, con un buen comportamiento en República Dominicana y Honduras, y apalancado en la estrategia de Trading (+46,1% A/A) gracias al acuerdo de suministro con Summit Materials. Del otro lado, se tiene una reducción del 23% A/A en Concreto, explicado, en buena parte, por el cambio en el modelo de negocio en Panamá, donde los socios estratégicos arriendan y operan los activos de la compañía.

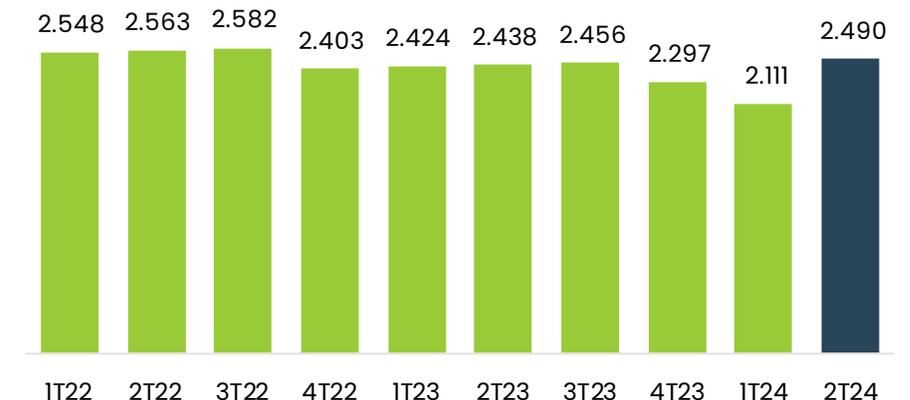
Gráfica 2. Composición de Ingresos por Geografías

Cifras en COP mil MM



Gráfica 3. Volumen de Cemento

Cifras en 000 TM (Volumen de Cemento CCA y Colombia)



Cemargos | Entrega de Notas 2T24

Un trimestre de normalización

Aporte de Summit Materials y Cambios en la Deuda: Durante el 1S24 Summit Materials aportó USD 15 MM de los USD 51 MM de la Utilidad Neta del periodo, afectada en parte por la estacionalidad de la compañía norteamericana donde los mayores resultados se presentan en el 2T y 3T, por lo que esperamos un buen comportamiento del Método de Participación para el siguiente trimestre, apoyado también en el fuerte Backlog para el 2S24 y la estrategia de precios en todas las líneas de negocio que han compensado los menores volúmenes, como resultado de las condiciones climáticas y la baja dinámica de la demanda. En cuanto al apalancamiento*, este se ubicó en 2,1x, la 3ra cifra más baja, sólo detrás de la presentada en el cierre del 2013 y del 1T24, y aunque el Costo de la Deuda se ubicó por debajo del 12%, se presentó la menor cifra desde 2010 de Cobertura de Intereses, algo que esperamos mejore en los próximos trimestres apoyado en la disminución del Costo de la Deuda tanto en COP (82% del total) como en USD (18%), a la expectativa de los efectos positivos de las eficiencias que se han logrado en los últimos periodos y de las sinergias con Summit.

Finalmente se destaca el ingreso de la acción Ordinaria de Cementos Argos al índice MSCI Global Small Cap.

Comentarios Conferencia de resultados:

Durante el 2T24 se celebraron contratos para cubrir las exportaciones desde Cartagena, asegurando una tasa de cambio superior a los COP 4.200, algo que durante el periodo significó unos Gastos Financieros por COP 25 mil MM dadas las primas incurridas. Esperamos que esto tenga un impacto positivo, teniendo en cuenta el posible debilitamiento del Dólar con la reducción de tasas de interés de la FED que se estima tenga lugar antes de final de año.

En Colombia, la mayor confiabilidad de las plantas ha liberado una capacidad de +611 mil Tons. de Cemento y +170 mil Tons. de Clinker, mientras que, en Honduras, un Nuevo Secador de Puzolana aumentaría la capacidad y reduciría los Costos de Cemento, por lo que tenemos la expectativa de una buena dinámica en los volúmenes, así como que se mantenga el Margen EBITDA por encima del guidance de 22% en lo que resta del año, beneficiado también de las sinergias que podrían superar los USD 40 MM en el mediano plazo.

ASG:

El objetivo de la compañía es obtener ingresos equivalentes a USD 800 MM de productos que tienen características de sostenibilidad.

¿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
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22603



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Angel Moreno
Practicante de Renta Fija
angel.moreno@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



Daniel Bustamante
Analista de Renta Variable
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



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

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

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00
d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70
d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

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.