

El Oráculo de Cemargos

Bajo la lupa de la desaceleración del segmento residencial

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

1 de febrero de 2023

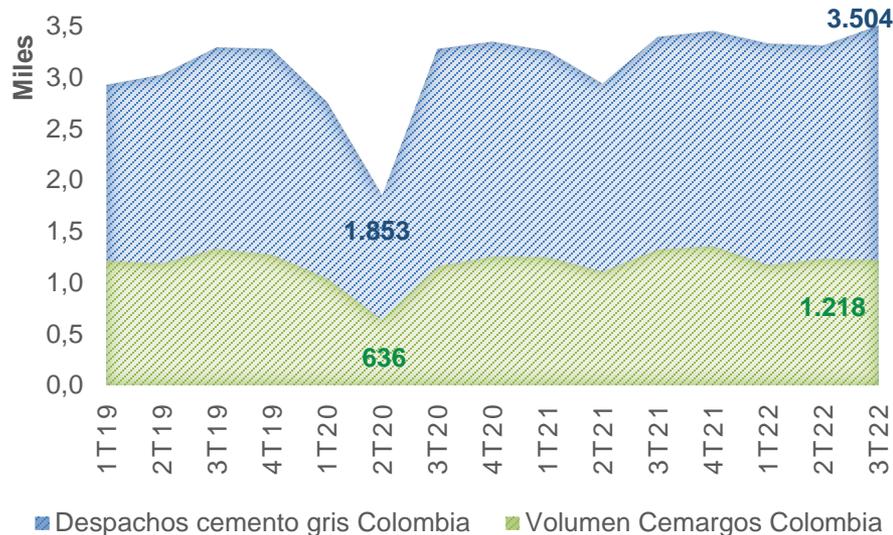
Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

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

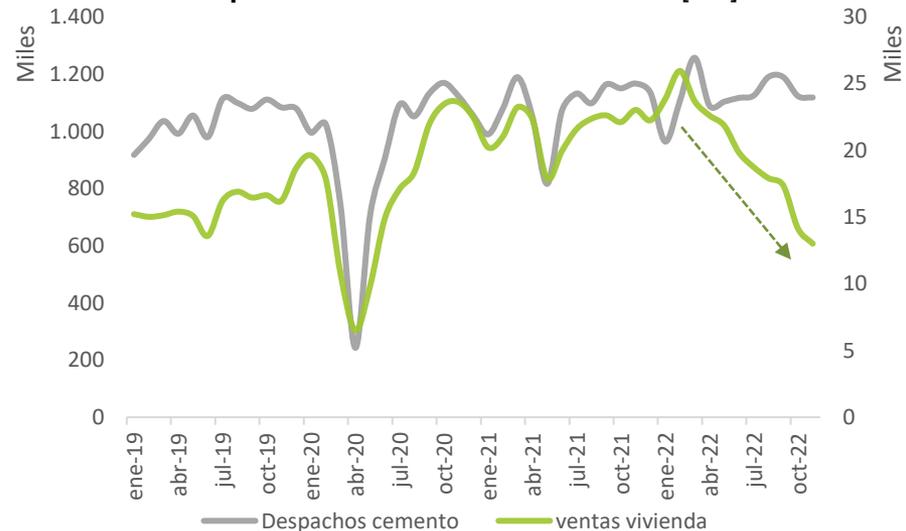
En este informe analizamos la situación actual y las perspectivas del sector de vivienda en Colombia, dada su importancia para Cementos Argos en términos de volúmenes de Cemento y Concreto, al tratarse de la compañía líder en términos de cuota de mercado. Si bien el 2021 fue un año récord para las ventas de vivienda en Colombia, en **el mercado de vivienda se observa una desaceleración** en medio del desafío que plantean el entorno de elevados costos de los insumos y de mano de obra del sector, además de altas tasas de interés, lo cual, desde nuestra perspectiva, podría impactar, con un rezago (12-18 meses), la demanda de cemento y concreto del emisor en la regional de Colombia, que genera aproximadamente el 26% del EBITDA consolidado.

En la gráfica 1 se observa la dinámica de volúmenes de cemento de la compañía con respecto al comportamiento de los despachos de cemento gris en Colombia en periodicidad trimestral, concluyendo que **el emisor es el jugador más importante dentro del mercado local, con una participación promedio histórica del 38%** desde el 1T19 y del 36% durante los 9M22. Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos que una desaceleración de las ventas de vivienda se traduzca en un menor nivel de iniciaciones y por lo tanto, en un menor ritmo de la actividad constructiva que podría resultar en reducción de los despachos de cemento con un rezago (gráfica 2).

Gráfica 1. Despachos Cemento Gris Colombia vs Volumen Cementos Argos Colombia (TM)

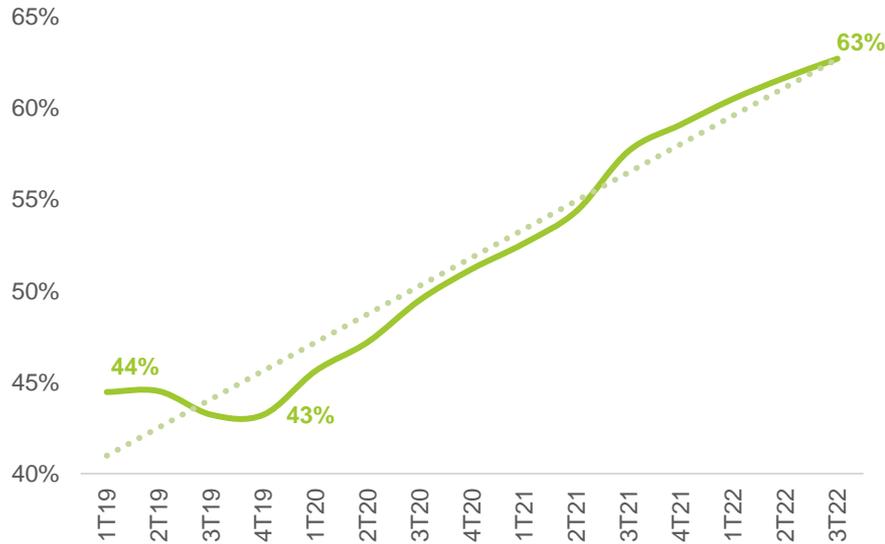


Gráfica 2. Unidades de Ventas de Vivienda (eje izq) vs Despachos de Cemento en Colombia [TM]

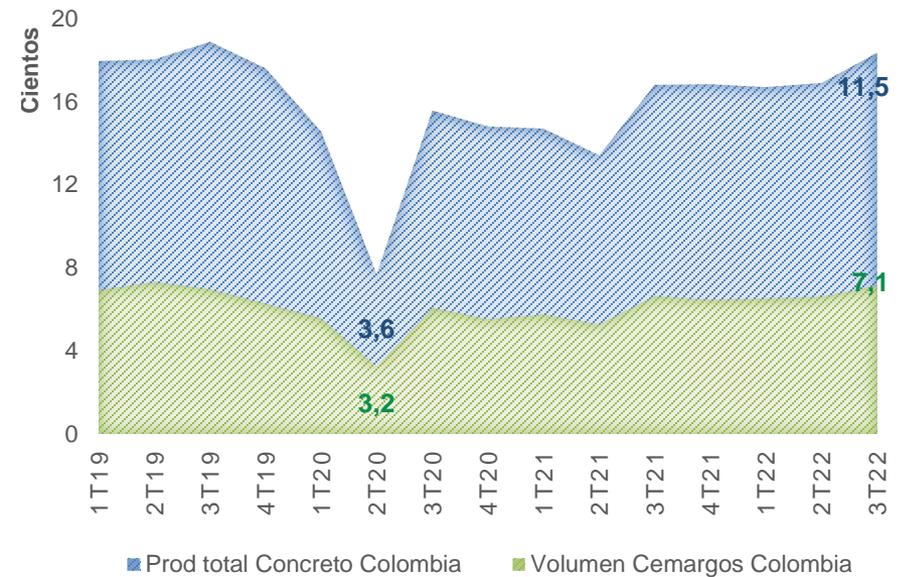


Fuente: DANE, Camacol, Cementos Argos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Gráfica 3. Producción de Concreto destinada a Vivienda / Producción total (%)



Gráfica 4. Producción de Concreto Colombia vs Volumen Concreto Cementos Argos (m3)



Fuente: DANE, Cementos Argos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

La producción de concreto destinada a vivienda desde el 1T19 muestra una tendencia alcista de su participación dentro del total a nivel nacional (gráfica 3), con lo cual, en lo corrido de los primeros 9 meses del 2022 esta cifra promedia un 61,6%, manteniéndose como el segmento más importante. Este rubro se sitúa cerca de su máximo histórico de 11 años, observado en septiembre de 2022 -donde cabe resaltar que las viviendas tipo VIS es el más importante dentro del segmento residencial, con una participación del 71% de las ventas- dado el rezago que presenta con respecto a las menores ventas de vivienda, por lo que es importante señalar que un menor nivel de ventas se traduciría en un menor ritmo de la actividad constructiva de edificaciones y por lo tanto, en una menor demanda de cemento y concreto hacia el 2S23 y más evidentemente en 2024.

Por su parte, al observar la gráfica 4 se podría concluir que **Cementos Argos mantiene su posición como el líder dentro de la industria concretera con una participación promedio histórica del 38,6% desde el 1T19 y del 38,8% durante los 9M22, evidenciando la relevancia del segmento Residencial dentro de los volúmenes de la compañía.**

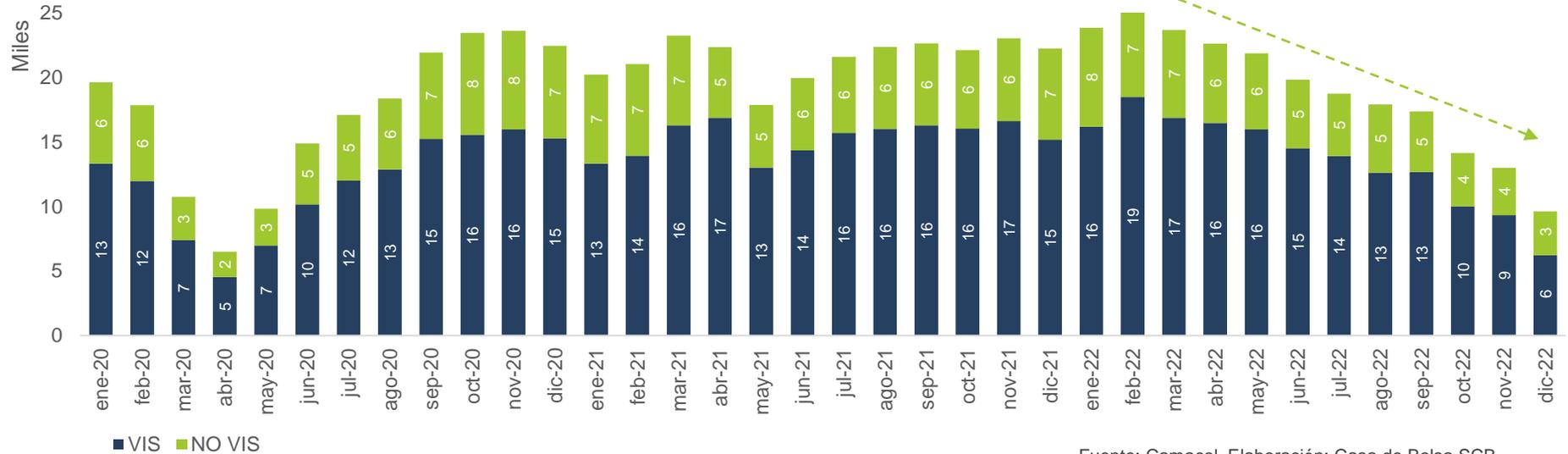
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Oráculo de Cementos Argos

Ventas de Vivienda se vienen desacelerando



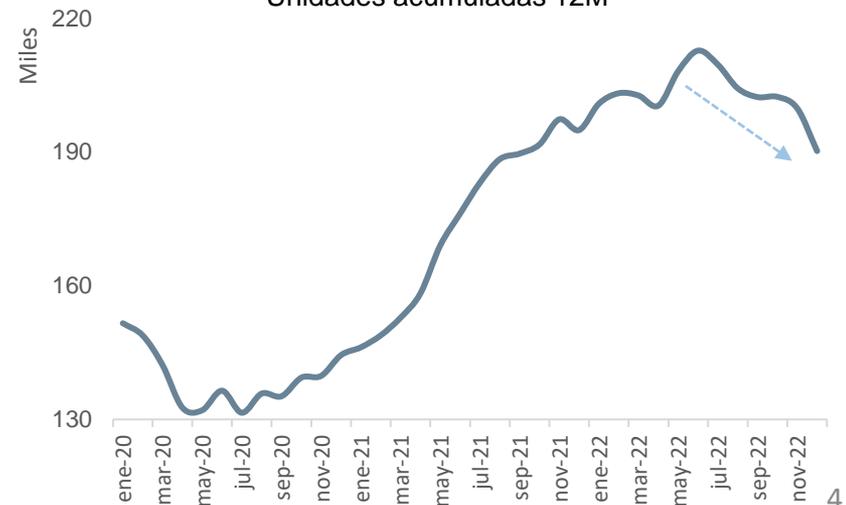
Gráfica 5. Ventas de vivienda Colombia (unidades)



Fuente: Camacol. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Luego del retador entorno planteado por la pandemia en el 2020, el sector residencial presentó una recuperación acelerada: en el año 2021 las ventas de vivienda alcanzaron cifras récord –impulsadas en mayor medida por el segmento VIS, que se vio favorecido por políticas gubernamentales en términos de subsidios para la adquisición-. **Tras alcanzar su nivel mensual más alto en febrero de 2022, empezaron a mostrar una tendencia descendente en el mercado** que completa 10 meses (gráfica 5), de modo similar al desempeño de las iniciaciones de vivienda, que presenta un rezago frente a la dinámica de ventas. Lo anterior en medio de un panorama que, como veremos más adelante, se muestra desafiante en materia de costos de construcción y de alzas de tasas de interés, que han limitado los márgenes de las constructoras, dificultando los cierres financieros de los proyectos y encareciendo el crédito hipotecario y al constructor.

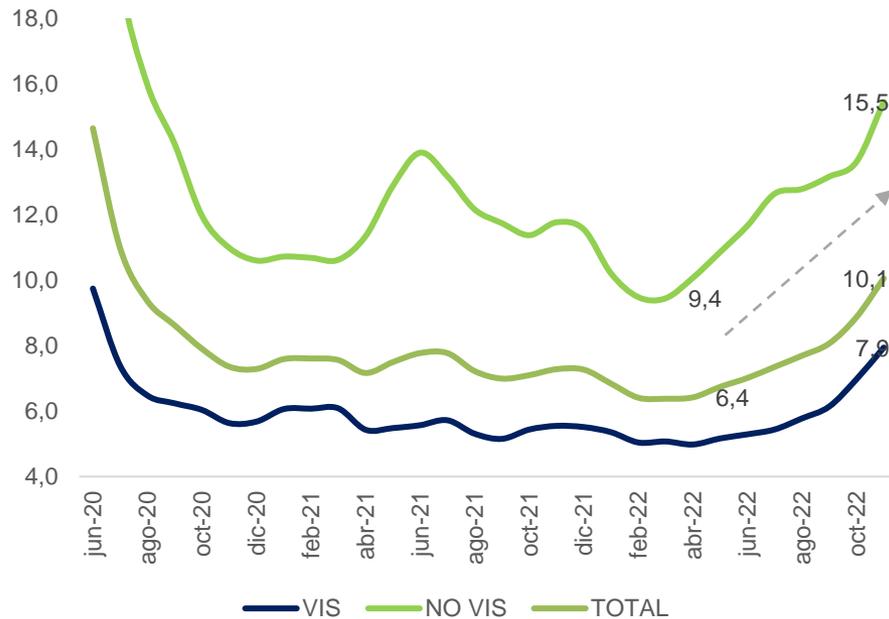
Gráfica 6. Iniciaciones de vivienda
Unidades acumuladas 12M



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

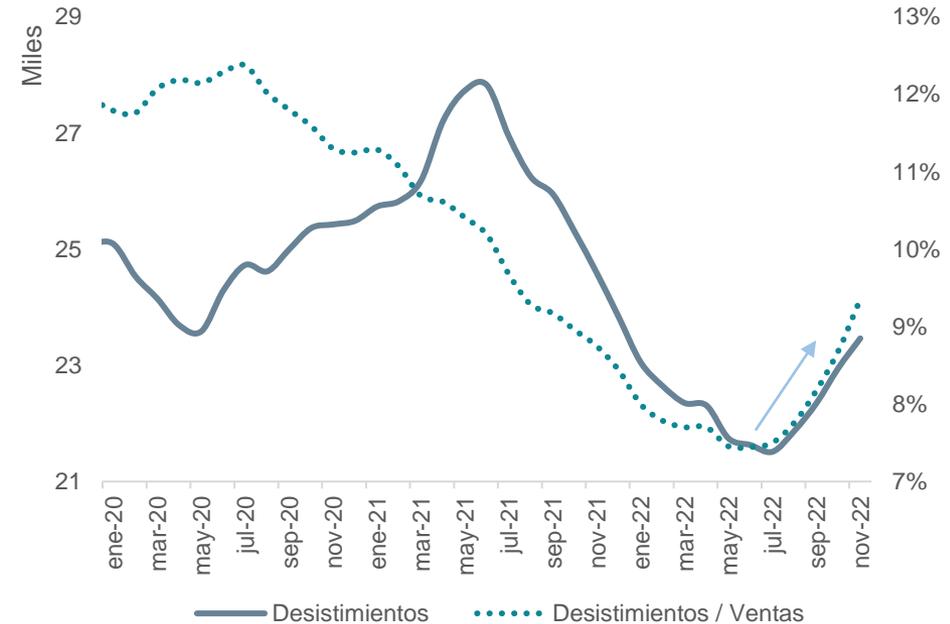
Gráfica 7. Rotación de vivienda

Oferta / promedio trimestral móvil de las ventas



Gráfica 8. Desistimientos Totales Vivienda

Unidades acumuladas 12M



Fuente: Camacol. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

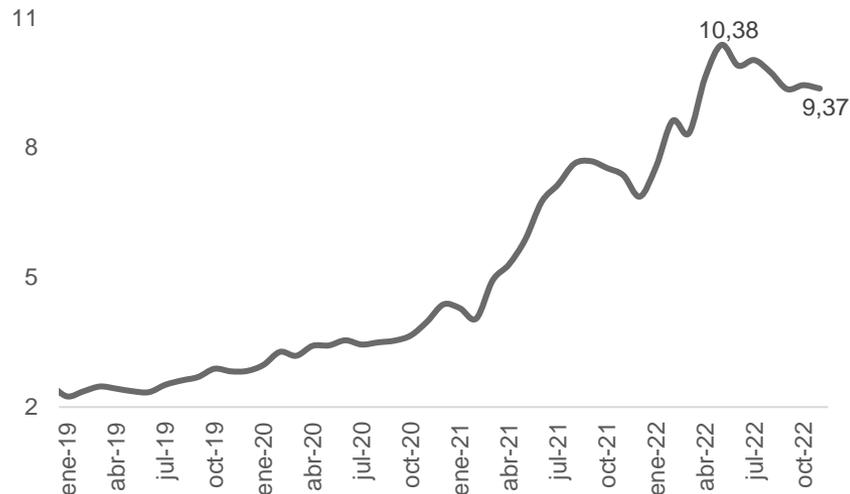
La gráfica 7 muestra **la rotación de la oferta de vivienda, que, en línea con la dinámica descendente de las ventas de vivienda, se posiciona en el nivel más alto desde julio de 2020**, lo que quiere decir que se ha incrementado el tiempo que tomaría la venta de toda la oferta de vivienda existente dado el promedio de las ventas actuales de los últimos 3 meses (pasando de 6,4 meses en abril de 2022 a 10,5 meses en diciembre del mismo año). Si bien este es un nivel que se posiciona por debajo de los promedios observados en los 3 años previos al 2021, completa 7 meses al alza, reafirmando un menor dinamismo del sector.

De otra parte, aunque **el número de desistimientos de compra de vivienda como proporción de las ventas se mantiene muy por debajo de los niveles observados a mediados del 2020, ha empezado a mostrar una tendencia alcista desde mediados del año 2022** (gráfica 8).

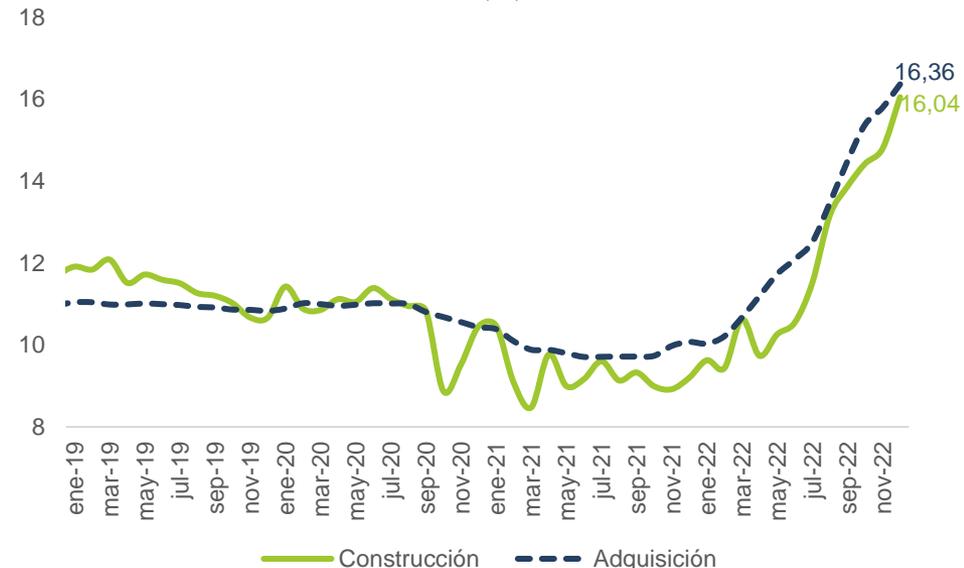
Los indicadores mostrados previamente afianzan las señales de desaceleración del sector residencial en la medida en que las ventas de vivienda muestran una tendencia descendente durante los últimos 10 meses, evidenciada en un incremento del indicador de rotación de la oferta de vivienda y un mayor número de hogares que desisten de la compra de la misma con relación a las ventas durante aproximadamente los últimos 6 o 7 meses, lo que empieza a reflejarse en una paulatina desaceleración del ritmo de las iniciaciones, dado que estas presentan un rezago de aproximadamente entre 12 a 18 meses con respecto a las ventas, en tanto que los proyectos alcanzan su punto de equilibrio.

Los indicios de desaceleración del sector residencial responden principalmente al efecto de una **coyuntura marcada por un alto nivel de costos que dificultan los cierres financieros de los proyectos y limitan los márgenes de rentabilidad (tanto en términos de insumos como de salarios), además de un mayor nivel de tasas de interés que afectan tanto a la construcción como a la adquisición de vivienda**, acotando parte de los incentivos que habían impulsado al sector. Lo anterior, en medio de un entorno que plantea un escenario de desaceleración económica en 2023, sumado al efecto de deterioro que ha generado la inflación sobre el poder adquisitivo de los consumidores y que se mantendría al menos durante el 1S23, además de la incertidumbre política y el costo de oportunidad derivado del atractivo en rentabilidad de otras oportunidades de inversión en medio de la coyuntura actual, como es el caso de varios instrumentos de Renta Fija.

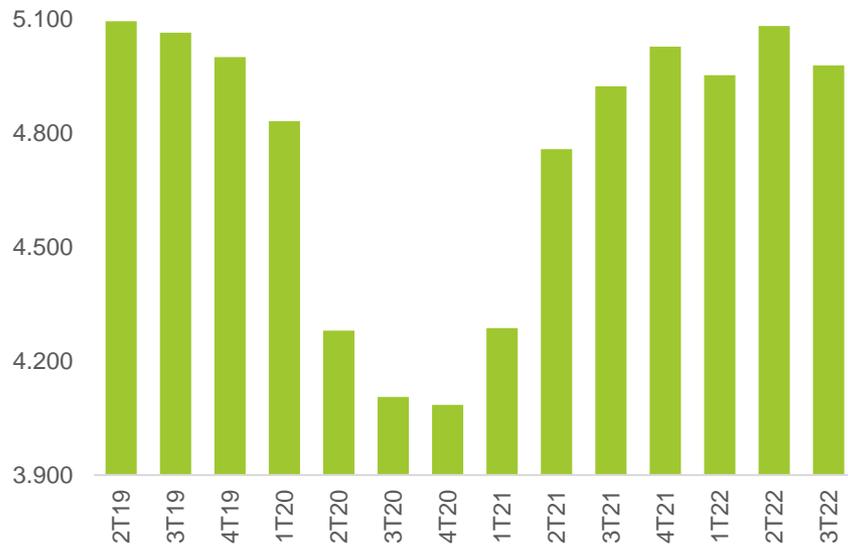
Gráfica 9. índice de costos de construcción de vivienda
(Var % A/A)



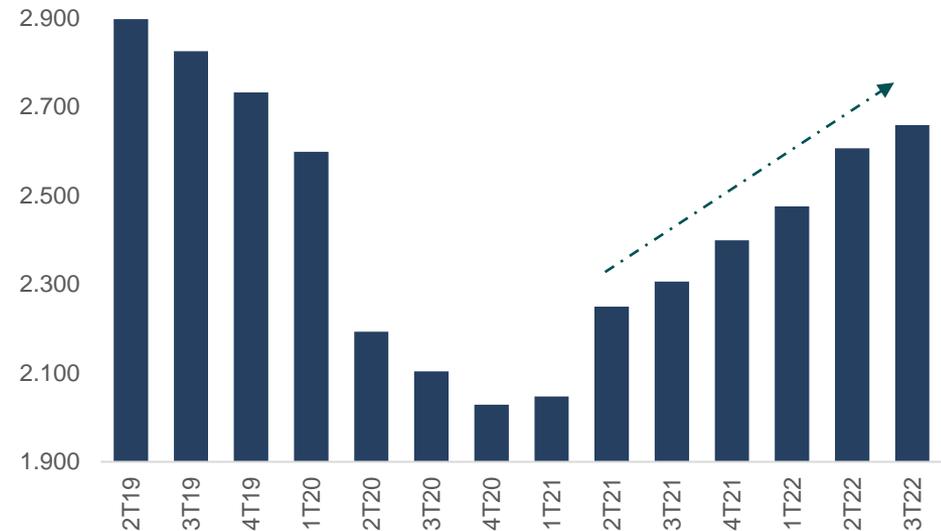
Gráfica 10. Tasas de interés créditos hipotecarios y al constructor
(%)



Gráfica 11. Volúmenes de cemento Colombia - Cemargos
TM acumuladas 12M



Gráfica 12. Volúmenes de concreto Colombia - Cemargos
m3 acumulados 12M

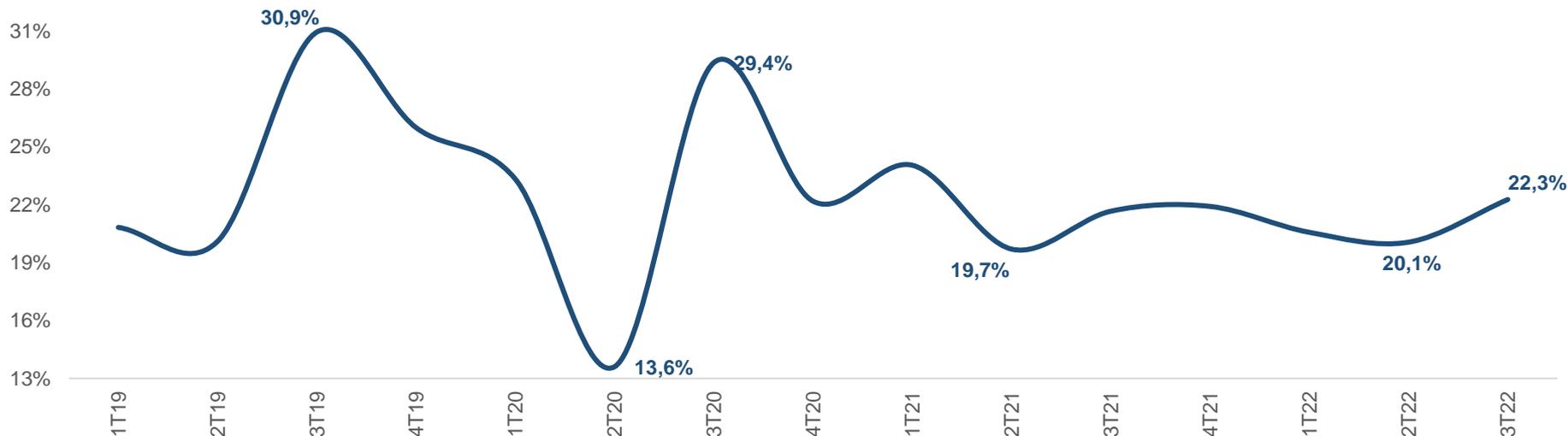


Fuente: Cementos Argos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Los volúmenes de cemento del emisor en la regional de Colombia se recuperaron rápidamente de la coyuntura desafiante del 2020, en línea con la dinámica del sector de construcción. Sin embargo, desde el 3T21 se observa una relativa estabilidad (gráfica 11).

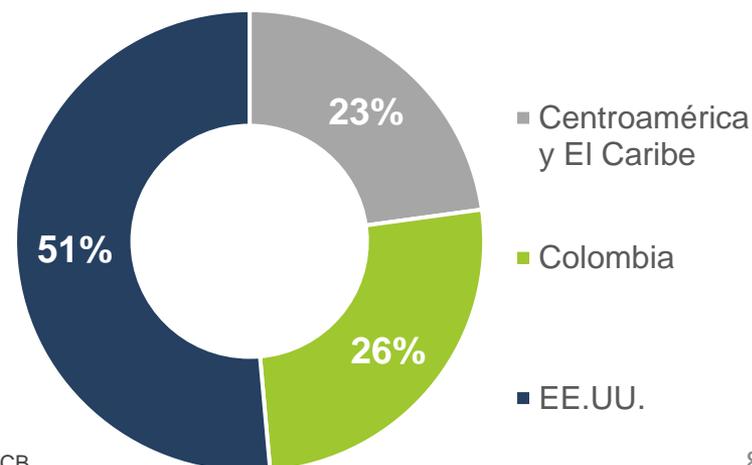
Entre tanto, los volúmenes de concreto, aunque se ubican por debajo de las cifras observadas previo a la pandemia, muestran una tendencia creciente desde el 1T21 (gráfica 12).

Gráfica 13. Margen EBITDA Cementos Argos
Regional Colombia (%)



En línea con los temas e indicadores expuestos en este informe, **el efecto de la desaceleración en el mercado residencial** parece apuntar a tener un efecto rezagado en la demanda de Cementos Argos, que **eventualmente podría reflejarse en una disminución parcial de los volúmenes más notoriamente hacia el año 2024**. Estas perspectivas toman relevancia considerando que la regional concentra el 26% del EBITDA consolidado del emisor, en un momento donde los márgenes de rentabilidad para la industria cementera se han visto fuertemente presionados, principalmente por el alza en los costos energéticos, considerando que los combustibles son un insumo de alta importancia en la industria, escenario que se mantendría hacia el 1S23 y que ha requerido de la ejecución de estrategias de alzas de precios y de la implementación de eficiencias operacionales para mitigar este impacto.

Gráfica 14. EBITDA por región
(%)



Fuente: Cementos Argos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	Ana.reyes@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	juan.gutierrez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	Angie.rojas@casadebolsa.com.co	6062100

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.

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.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

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



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.