

# Cementos Argos | Entrega de Notas 4T22

## SPRINT, estrategia para recuperar el terreno perdido

**Cementos Argos presentó resultados NEUTRALES en el 4T22, en línea con las expectativas del mercado.** Los ingresos mostraron un buen desempeño (+14% A/A), principalmente por la continuidad de mayores precios y el efecto de la devaluación del COP, contrarrestado por menores volúmenes de ventas en cemento y concreto. El EBITDA ajustado aumentó de forma considerable (+12,9% A/A), apoyado por los factores mencionados previamente. Sin embargo, el entorno inflacionario se mantiene latente, presionando los márgenes de la compañía, aunque a menor ritmo frente a períodos anteriores, presentando una contracción de 183 pbs en el Margen EBITDA y de 230 pbs en el Margen Bruto. **La compañía anunció el programa SPRINT, cuyo objetivo es recuperar el precio de las acciones.**

### HECHOS RELEVANTES

- **Precios mantienen ingresos en máximos:** Los ingresos aumentaron 14% A/A, apoyados por la estrategia de mayores precios en todas las regionales y la devaluación del peso colombiano. Lo anterior, pese a la disminución de volúmenes consolidados de cemento y concreto –las cifras ajustadas excluyen el efecto de las desinversiones en EE.UU-. Para el 2023, prevemos que en la regional de EE.UU., la demanda se vería limitada por la desaceleración del sector residencial. En Colombia, los proyectos de infraestructura y la exportación hacia otras regionales se mantienen relevantes, aunque una desaceleración del sector residencial impactaría la demanda con un rezago de 12 a 18 meses. En Centroamérica se extendería la recuperación observada durante los últimos períodos a ritmo moderado.
- **Rentabilidad presionada:** El EBITDA ajustado aumentó considerablemente (+12,9% A/A), apoyado por los factores mencionados previamente, donde resaltamos el buen desempeño de las regionales de Colombia y Centroamérica y el Caribe. Sin embargo, el entorno inflacionario se mantiene latente en cuanto al impacto sobre los márgenes de la compañía, aunque a menor ritmo frente a períodos previos, con una contracción de 183 pbs en el Margen EBITDA y de 230 pbs en el Margen Bruto, efecto que no logró ser compensado en su totalidad por el aumento de precios.

- **Utilidad Neta y Apalancamiento:** La Utilidad Neta sorprendió negativamente al mercado, retrocediendo un 49,1% A/A, con una contracción de 260 pbs en el Margen Neto, impactada principalmente por mayores gastos financieros en medio del notable incremento del costo del endeudamiento y de un efecto negativo de pérdida por diferencia en cambio. Con respecto al indicador Deuda Neta / EBITDA + Dividendos, destacamos de forma positiva que cerró el año en 2,8x, el nivel más bajo en los últimos 9 años. Sin embargo, es importante monitorear el costo del endeudamiento, que continúa incrementándose (+730 pbs A/A en COP y +230 pbs A/A en USD).

- **SPRINT busca recuperar el precio:** La compañía estructuró un programa que busca cerrar la brecha entre el precio de la acción en la BVC y el valor fundamental de la compañía, contemplando cinco frentes: **i)** Enfoque en solidez de resultados operativos orientados a la rentabilidad; **ii)** Incremento de las distribuciones de dividendos con un monto de COP 445 mil MM; **iii)** Lanzamiento de un programa de recompra de acciones por COP 250 mil MM; **iv)** Continuidad del listamiento de Argos USA en la bolsa de Nueva York y **v)** Mejorar la liquidez de la especie por medio de la figura de formador de liquidez, de modo que sea eligible para repos.

22 de febrero de 2023

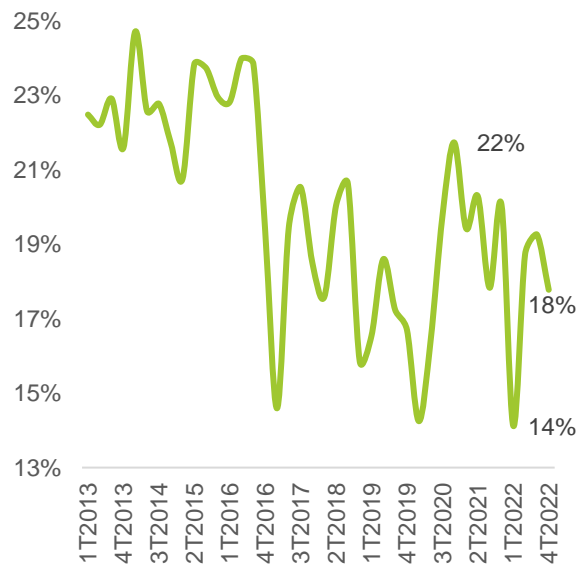


### Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	5.700
Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	3,7
Último Precio	2.835
YTD (%)	-21,2%

### Gráfico 1. Margen Bruto (%)



Fuente: EEFF Cemargos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles MM	Cemargos			Var % T/T	Var % A/A
	4T21	3T22	4T22		
Volumen de Cemento* (TM)	4.196	4.172	3.862	-7,4%	-8,0%
Ingresos Operacionales	2.537	3.118	3.138	0,6%	23,7%
EBITDA*	535	583	604	3,6%	12,9%
Utilidad Neta Controladora	112	58	57	-1,7%	-49,1%
Margen EBITDA*	21,1%	18,7%	19,2%	55 pbs	-183 pbs
Margen Neto	4,4%	1,9%	1,8%	-4 pbs	-260 pbs

Fuente: EEFF Cemargos. Construcción: Casa de Bolsa SCB

\*Cifras ajustadas

**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

- La administración presentó una conciliación de los estados financieros con la generación de caja, señalando que debido a ciertas características del negocio, esta es significativamente mayor a la utilidad neta contable. Por lo tanto, la generación de caja neta se posicionó en COP 772 mil MM durante el período, llevando a un saldo final por COP 1,3 BN incluyendo inversiones de corto plazo. De acuerdo con la compañía, **la sólida posición de caja permitiría sustentar el plan “SPRINT”, anunciado como una iniciativa para cerrar la brecha entre el precio de la acción en la BVC y el valor fundamental de la compañía.**
- **Los pilares 2 y 3 del programa “SPRINT”, que contemplan una mayor repartición de dividendos y el programa de readquisición de acciones aún están sujetos a la aprobación de la Asamblea General de Accionistas (AGA), que se realizará en el mes de marzo.** En conjunto, estos dos sumarían alrededor de COP 700 mil MM, lo que de acuerdo con la administración, sería equivalente a un incremento del 80% versus las distribuciones a accionistas del 2022. Dicha distribución se formalizaría en dos fases:
  - I. Un total de COP 128 mil MM de dividendos ordinarios se declararían en la próxima AGA.
  - II. Se realizaría una Asamblea de Accionistas subsecuente a la anterior, donde se propondrá a los accionistas aprobar un monto adicional para dividendos ordinarios por COP 317 mil MM, además de aprobar el programa de readquisición por COP 250 mil MM.

La segunda Asamblea surge de la necesidad de aprobar un ajuste contable que contempla una **transferencia de 17,2 MM de acciones de Grupo Sura que posee Cementos Argos a una subsidiaria que es 100% propiedad de la compañía**, que de acuerdo con la administración, permitiría desbloquear las distribuciones futuras a los accionistas.

### ESG

- La iniciativa Science Based Targets (SBTi) validó la **meta de reducción en un 21 % de las emisiones de CO2 a 2030**, reconociendo la validez de la hoja de ruta de Cementos Argos en materia de cambio climático y la probidad de los proyectos específicos que adelanta para lograr los objetivos de disminución en el alcance 1 y 2.

## 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

### Ana Reyes

Analista Junior Renta Fija  
ana.reyes@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

### Katherine Rojas

Analista Sector Financiero  
angie.rojas@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

### Juan Camilo Gutierrez

Practicante Renta Fija  
Juan.gutierrez@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

### Katherine Prieto

Trader de acciones Institucional  
Katherine.prieto@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.**