

febrero de 2024

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Cementos Argos | Entrega de Notas 4T23  
**Resultados fuera  
de serie**

Brayan Andrey Alvarez Diaz  
Analista Renta Variable  
[Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co)

Omar Javier Suárez Triviño  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
[Omar.Suarez@casadebolsa.com.co](mailto:Omar.Suarez@casadebolsa.com.co)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





# Cemargos | Entrega de Notas 4T23

## Resultados fuera de serie

**Cementos Argos presentó resultados POSITIVOS durante el 4T23, estando ligeramente por debajo de las expectativas en Ingresos y EBITDA, no obstante, se ubicó por encima de lo esperado en cuanto a Utilidad Neta.** Respecto a los volúmenes, se tuvo un ligero descenso en Cemento (-2,3% A/A) y más notorio en Concreto (-13,4% A/A), marcado por una disminución en la demanda en ambos productos en el mercado Colombiano, algunas regiones de Estados Unidos, principalmente Florida y Texas, al igual que problemáticas sociales en Haití y Panamá.

Por su parte, la sólida dinámica de precios fue el factor diferencial en los ingresos, que, en el mediano a largo plazo con la gradual recuperación de la demanda, impulsarían los resultados. Mientras que, en Colombia la mayor eficiencia en Costos y enfoque en mercados más rentables condujo al mayor Margen EBITDA de los últimos 5 años, alcanzando el 28% (+179 pbs A/A). **Lo anterior, junto al lanzamiento del programa SPRINT 2.0, y en línea con los buenos resultados de la primera versión, esperamos que no sólo continúen las cifras positivas a nivel operativo, sino que esto venga acompañado de presiones alcistas sobre el precio de la acción, reflejando de mejor manera los fundamentales y buen momento de la compañía.**

Cemargos					
Cifras en COP mil MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.138	3.087	2.917	-5,5%	-7,0%
EBITDA	601	742	628	-15,3%	4,5%
Utilidad Neta Controladora	57	208	68	N.A.	N.A.
Margen EBITDA	19,2%	24,0%	21,5%	-250 pbs	238 pbs
Margen Neto	1,8%	6,8%	-2,3%	-907 pbs	-414 pbs

Precio Objetivo (COP)	7.349
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	8,84%
PER	25,3x
P/VL	1,1x
Dividend Yield	4,6%

### Gráfica 1. Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP



# Cemargos | Entrega de Notas 4T23

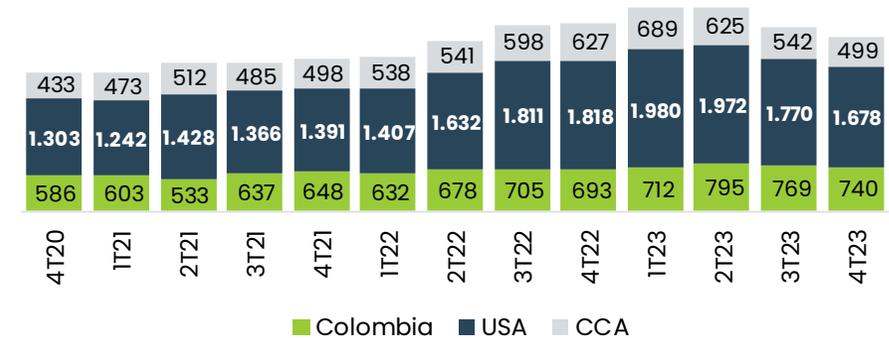
## Resultados fuera de serie

### Puntos destacados:

- Centro América y el Caribe (“CCA”) se queda atrás:** Mientras en Estados Unidos y Colombia se observó un crecimiento de 13,1% y 14,1% en los precios del Cemento, así como, 16,6% y 21,1% en Concreto, respectivamente, algo que compensó el debilitamiento de la demanda en estas geografías, en CCA los precios se mantuvieron relativamente planos en Cemento (+0,84% A/A) y Concreto (+6,8 A/A), lo que, junto a las problemáticas sociales en Haití y Panamá, llevaron a una reducción del 5% en los Ingresos, 12,7% del EBITDA y el Margen EBITDA a contraerse 198 pbs A/A. Lo anterior, se ve contrastado por el buen desempeño de la operación en Norteamérica y Colombia, donde el enfoque en mercados más rentables, una optimización en la cadena de valor, al igual que en los Costos de Distribución, han llevado a eficiencias operacionales importantes, permitiendo reportar el 4to Margen EBITDA más alto en los últimos 5 años en Estados Unidos (21,4%, +687 pbs A/A) y el más alto a nivel local en el mismo periodo de tiempo (28%, +179 pbs A/A).
- Cifras Ajustadas demuestran un sólido comportamiento:** Las cifras dejando de lado los COP 242 mil MM de impuestos de Renta No Recurrente relacionada a la optimización de la estructura de capital, la Utilidad Neta creció 56,1% A/A, así como una expansión de 290 pbs A/A en el Margen Neto, reflejando tanto el buen desempeño operativo, como la buena gestión del Costo de la Deuda, disminuyendo 88 pbs A/A a Diciembre en COP (64% del Total de la deuda), mientras que, si bien el costo de la deuda en USD creció 100 pbs, con la desconsolidación de la operación en Norteamérica, junto a la disminución de las tasas de interés en Colombia, esperamos menor presiones sobre la Utilidad Neta.

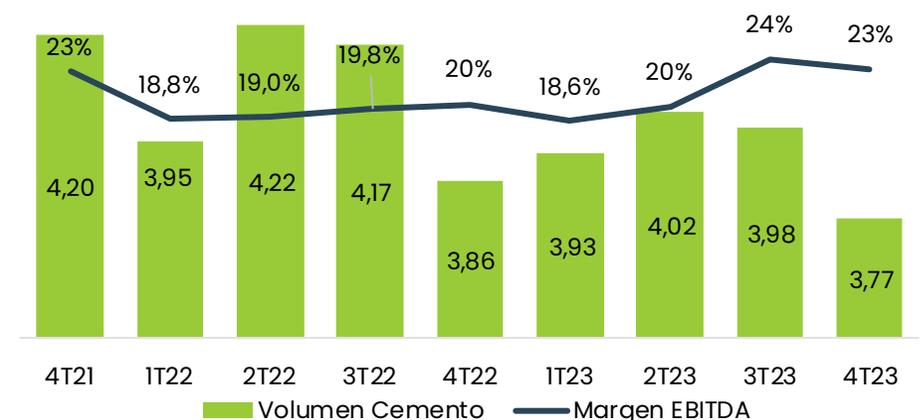
Gráfica 2. Composición de Ingresos por geografías

Cifras en COP mil MM



Gráfica 3. Volumen de Cemento vs. Margen EBITDA

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



# Cemargos | Entrega de Notas 4T23

## Resultados fuera de serie

**Lanzamiento de SPRINT 2.0:** Dentro de las nuevas iniciativas del programa SPRINT 2.0; **1)** Se tiene un nuevo objetivo del Margen EBITDA entre el 22% y 24% para el 2024. **2)** Un crecimiento del 31% en la propuesta de distribución de dividendos frente al 2023, llegando a COP 585 mil MM, **3)** Una segunda fase de la recompra de acciones hasta por COP 500 mil MM, **4)** un programa de formador de liquidez, y **5)** La propuesta de convertir las acciones Preferenciales a Ordinarias en relación 1:0,85. Estas nuevas iniciativas las vemos como algo positivo y que seguirían ejerciendo presiones al alza sobre el precio de la acción.

### Comentarios Conferencia de resultados:

A nivel anual, en Colombia, **gracias a la estrategia de rentabilidad empleada por la compañía, permitió ahorrar COP 118 mil MM en el año, lo que impulsó el EBITDA hasta los COP 744 mil MM, sienta el más alto de los últimos 8 años** y un incremento de 180% en el Flujo de Caja Libre.

**Las exportaciones desde Cartagena crecieron 12,4% A/A, alcanzando los 1,36 MM de Toneladas durante el 2023, el más alto en la historia,** que a la vez impulsó una disminución de 24,3% A/A en el año en los volúmenes de Trading, que llegaron a 728 mil Toneladas y reducción de 34,1% en los ingresos por este segmento.

El buen comportamiento en República Dominicana, donde los volúmenes crecieron 6% A/A, gracias al aumento de la actividad de construcción relacionada al turismo, junto a los buenos resultados de Puerto Rico, compensaron el escenario más retador en Panamá y Haití.

### 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. Finalmente, se espera que para finales de esta década el uso de Combustibles Alternativos sea de 33%.

# ¿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



**José Julian Achury**  
Analista de Renta Fija  
[jose.achury@casadebolsa.com.co](mailto:jose.achury@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



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



**Daniel Bustamante**  
Practicante de Renta Fija  
[daniel.bustamante@casadebolsa.com.co](mailto:daniel.bustamante@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



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



**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



**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

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.**