

marzo de 2024

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



El Oráculo de Cementos Argos
SPRINT 2.0,
apuesta para
generar valor

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





El Oráculo de Cementos Argos

SPRINT 2.0, apuesta para generar valor

Tras el éxito que tuvo el programa SPRINT lanzado a inicios del 2023, con el cual se alcanzaron hitos importantes, impulsando el precio de las acciones Ordinarias alrededor de un 130% y las Preferenciales cerca de un 184%, desde el anuncio del programa y la publicación de SPRINT 2.0, este último contempla un plan más ambicioso y continua con su objetivo de desbloquear valor, desde que se dio a conocer, ambas acciones se han valorizado poco más del 20%.

Con la primera versión de SPRINT se contemplaron 5 pilares fundamentales:

- 1)** Con el primero de ellos, enfocado en los resultados operacionales de la compañía, se logró el EBITDA más alto de la historia, alcanzando los COP 2,7 BN en el año, junto al Margen EBITDA de 21,1%, el más alto de los últimos 5 años;
- 2)** Se pagaron dividendos por COP 322,5 por acción, el más alto de los últimos 10 años, creciendo 109% en este mismo periodo de tiempo;
- 3)** Un avance del 90% en la primera fase de readquisición de acciones por COP 125 mil MM, adquiriendo alrededor de 16,5 MM de acciones Ordinarias (0,81% del Total Ordinarias) y 2,4 MM de Preferenciales (0,67% del Total Preferenciales);
- 4)** Se concretó la combinación de Cementos Argos USA con Summit Materials ([Ver informe](#)), donde la compañía combinada se convirtió el 4to mayor productor de Cemento según capacidad instalada y el 6to productor más grande de Agregados en Estados Unidos, con una estimación de Ingresos por USD 4 BN y un EBITDA, incluyendo sinergias, por USD 1 BN; y
- 5)** La mejora notable de la liquidez de las acciones, con la mediana de la acción Ordinaria pasando de poco más de COP 448 MM en diciembre de 2022, a superar los COP 1.836 MM a cierre de febrero del 2023. Así, la versión 2.0, estaría contemplando los mismos 5 pilares fundamentales, donde, el 4 no tendría cambios u adiciones, y en el 5, se continuaría con el programa de formadores de liquidez, para continuar impulsando los volúmenes de negociación.

| | |
|-----------------|---------------|
| Precio Objetivo | 9.879 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| YTD (%) | 27,66% |
| PER | 33,19x |
| P/VL | 1,18x |
| Dividend Yield | 3,9% |

Gráfica 1. Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP



El Oráculo de Cementos Argos

SPRINT 2.0, apuesta para generar valor

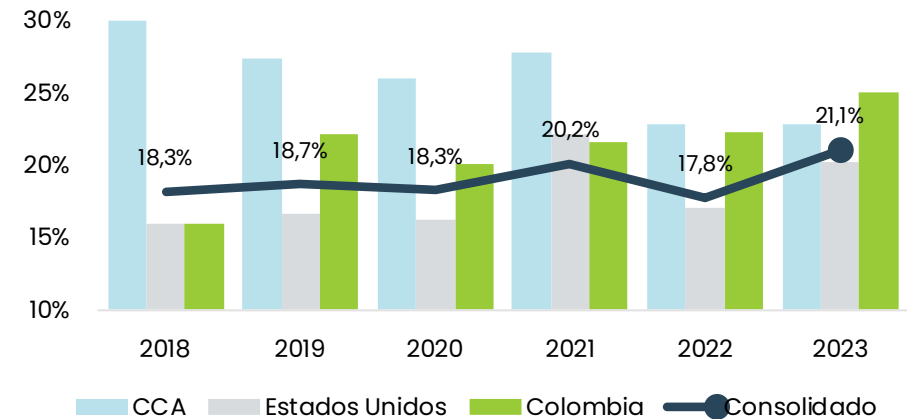
Continuar consolidando los buenos resultados: Con SPRINT 2.0 se contempla un Margen EBITDA entre 21% y 22% para el 2024, algo que si bien, en los últimos 5 años, a nivel anual, sólo ha ocurrido en el 2023, a raíz de la combinación de Summit Materials y Cementos Argos USA, esta última se desconsolidaría de los resultados y se reflejaría en la Utilidad Neta. Así, teniendo en cuenta sólo la operación en Colombia y Centro América y el Caribe (“CCA”), gracias a priorizar los mercados más rentables a nivel nacional, junto a las exportaciones desde Cartagena y disminuir la actividad de Trading en CCA, han permitido mejorar de manera notable los márgenes, como resultado, excluyendo a USA, en los último 5 años el Margen EBITDA ha oscilado entre el 22% y 24%, por lo que esperaríamos una sorpresa positiva en este primer pilar durante el 2024.

Dividendo sobresaliente para 2024: Para este 2024 se pretende distribuir COP 585 mil MM en dividendos (COP 485 mil MM Ordinario y COP 100 mil MM Extraordinario), que teniendo en cuenta las recompras de acciones que se han realizado, estimaríamos que se ubique alrededor de los COP 429 por acción, significando un crecimiento mayor al 33% frente al 2023, siendo el mayor en más de 10 años, con una Rentabilidad por Dividendo de 5,5%, que si bien está un poco lejana de otros emisores que se acercan o incluso superan el doble dígito, el crecimiento del dividendo es muy superior al 8% promedio que se había tenido en los últimos 10 años, a la vez que fueron de las acciones más valorizadas en 2023, lo que disminuye dicha rentabilidad cuando se hace el cálculo con el precio actual.

Programa de recompra de acciones más ambicioso: Además de los COP 125 mil MM que se tenían contemplado en la segunda fase de la recompra de acciones anunciada en la primera versión de SPRINT, se añadieron otros COP 375 mil MM.

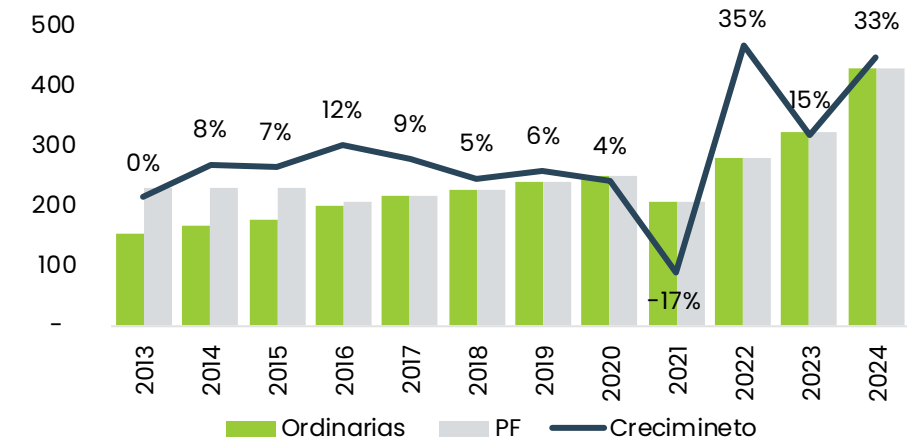
Gráfica 2. Margen EBITDA por geografías

Cifras en COP mil MM y %



Gráfica 3. Evolución Dividendos

Cifras en COP y %



El Oráculo de Cementos Argos

SPRINT 2.0, apuesta para generar valor

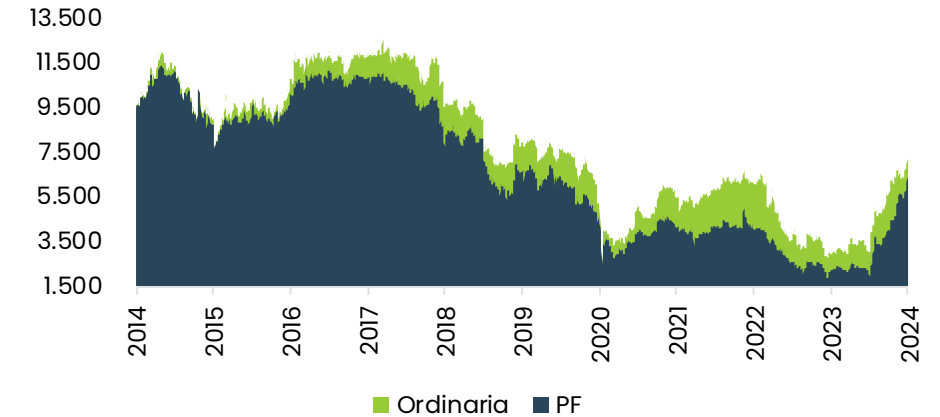
Con esto, teniendo en cuenta que, en promedio, las últimas 4 ofertas han presupuestado un 82% para las acciones Ordinarias y el 18% para las Preferenciales, que, a precios actuales, estimaríamos una recompra* cercana a 53 MM de Ordinarias (4,6% del total de Ordinarias) y algo más de 13 MM de Preferenciales (6,4% del total de Preferenciales), lo que esperamos tenga un efecto positivo para desbloquear valor, pues, suponiendo que se realiza antes del pago de dividendos estimamos un crecimiento adicional del 5%.

Un nuevo pilar entra en juego: Fuera de los 5 pilares de la primera versión, se contempla un sexto, el cual pretende convertir las acciones Preferenciales a Ordinarias a razón de 1:0,85, ubicándose cerca al promedio desde Diciembre del 2013, donde el precio de la Preferencial ha sido 0,84x la Ordinaria, moviéndose en un rango entre 0,6x y 1,06x en este mismo periodo. No obstante, en lo corrido del 2024, este rango se ha acotado hasta ubicarse entre 0,73x y 0,9x, por lo que esperaríamos que dependiendo del momento en el que se apruebe la conversión, habrá oportunidades interesantes para los inversionistas. Por otra parte, dependiendo si esta conversión se da antes de la recompra de acciones, esta última contemplaría una readquisición de cerca de 64 MM teniendo en cuenta los precios actuales (4,84% del total de acciones post conversión).

Mayores posibilidades de retornar al MSCI Colombia Index:** La mayor limitante para ingresar nuevamente al MSCI Colombia Index ha sido el tamaño de la compañía, pues, la liquidez, impulsada desde el lanzamiento de SPRINT ha mejorado de manera significativa, cumpliendo actualmente los requerimientos y esperaríamos continúe así en los siguientes meses, con una mediana diaria ubicándose por encima de COP 1,9 mil MM, algo que ha superado con creces

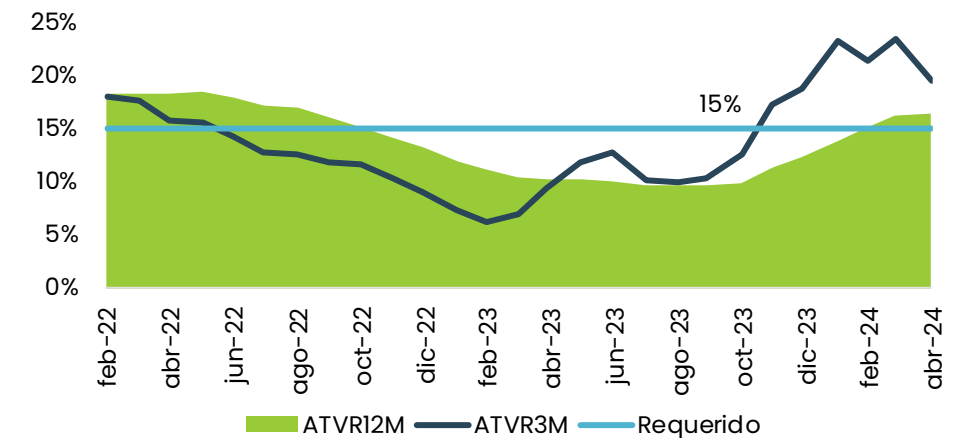
Gráfica 4. Spread acciones Ordinaria y Preferencial

Cifras en COP



Gráfica 5. Evolución ATVR 3M y 12M

Cifras en %

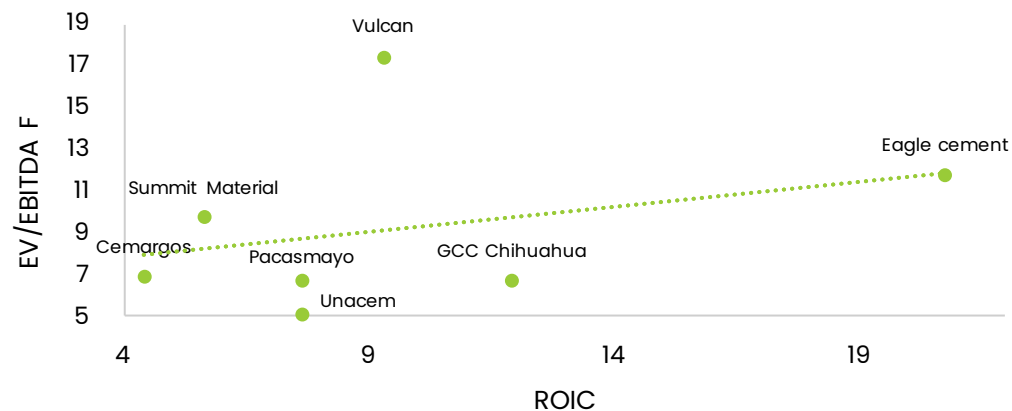


Fuente: Cementos Argos, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB
*Si se hace antes de la conversión de Preferenciales a Ordinarias
**Teniendo en cuenta requerimientos mínimos para el MSCI Global Standard Index

En 4 de los último 6 meses, a la vez que, esperaríamos continúe mejorando con el impulso de la noticia de SPRINT 2.0. Así, tras la conversión de Preferenciales a Ordinarias, nos daría un FIF* de 45%, donde Grupo Argos estimamos disminuya la participación entre 5% y 8% dentro del total de acciones, dependiendo del momento de la readquisición de acciones, por lo que, para lograr alcanzar el requerimiento mínimo de Capitalización Bursátil Ajustada por Flotante del último rebalanceo (USD 1,2 BN), estimamos que debería valorizarse entre un 2,3% y un 7,5%. Lo anterior, es algo que veríamos probable, dado un análisis de múltiplos frente a los pares, su histórico y transacciones que se han realizado entre los comparables, donde, con varios catalizadores importantes para la acción, estamos estimando **un Precio Objetivo para la acción de COP 9.879 (+27,5% vs. Precio Actual), lo que representaría un Precio sobre Valor en Libros de 1,5x, un Valor de la Empresa ("EV") sobre EBITDA últimos 12 meses ("L12M") de 7,8x, EV sobre Ingresos L12M de 1,6x y Precio sobre Utilidad por Acción L12M de 42,31x.**

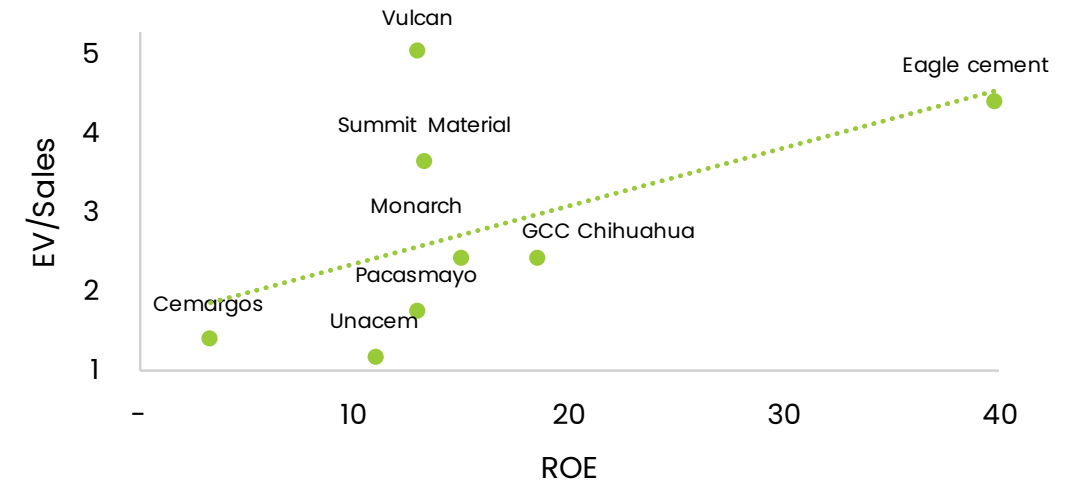
Gráfica 8. ROIC L12M vs. EV/EBITDA Forward

Cifras en número de veces



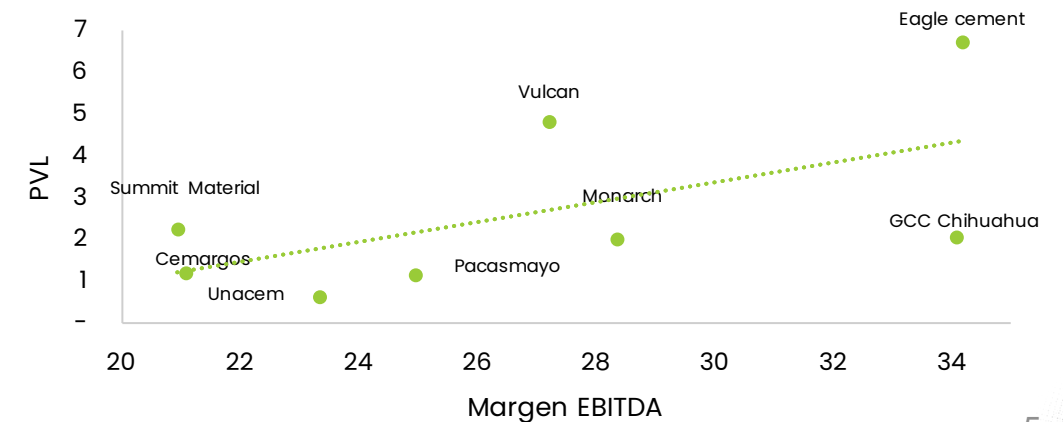
Gráfica 6. ROE L12M vs. EV/Ingresos L12M

Cifras en número de veces



Gráfica 7. PVL vs. Margen EBITDA L12M

Cifras en número de veces



¿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. 22602



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



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



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



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@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

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 16 A sur No 43A-49,
Piso 11, Edificio
Corficolombiana

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.