Cementos Argos | Entrega de Notas 3T22

Eficiencias en costos mitigan presión en rentabilidad

Cementos Argos presentó resultados NEUTRALES en el 3T22, superando levemente las expectativas del mercado. Los ingresos se incrementaron hasta un nuevo máximo (+25,3% A/A), principalmente por la continuidad de la estrategia de mayores precios. El EBITDA ajustado aumentó notablemente frente al 3T21 (+23,2% A/A) y aunque el entorno inflacionario continuó ejerciendo presiones sobre la rentabilidad -reflejadas en una contracción de 32 pbs en el margen EBITDA-, el efecto fue parcialmente compensado por eficiencias en costos. La Utilidad Neta sorprendió positivamente, aunque los gastos financieros continúan presionando. El FCL al 3T22 fue un 49,6% menor al reportado al final del 3T21, principalmente por mayor inversión en Capital de Trabajo y mayor CAPEX de sostenimiento y rentabilidad.

Hechos relevantes

- **Precios mantienen ingresos en máximos:** Los ingresos aumentaron 25,3% A/A hasta un nuevo récord (COP 3,1 BN), apoyados por la estrategia de mayores precios y el incremento de volúmenes de concreto (+6,6% A/A) a pesar del menor volumen de cemento (-1,8% A/A) -considerando las cifras ajustadas que excluyen el efecto de las desinversiones en EE.UU-. Para el cierre de año, prevemos que la demanda en EE.UU. podría empezar a verse limitada por una 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 en los próximos períodos. En Centroamérica se extendería la recuperación moderada del sector, con limitaciones provenientes de las condiciones climáticas y el entorno político.

- **Eficiencias en costos mitigan presión en rentabilidad:** El EBITDA ajustado aumentó notablemente frente a la cifra reportada en el 3T21 (+25,3% A/A) y aunque el entorno inflacionario continuó ejerciendo presiones sobre la rentabilidad reflejadas en una contracción de 32 pbs en el margen EBITDA, el efecto fue parcialmente compensado por la implementación de estrategias de eficiencias en costos. Reiteramos nuestra expectativa de que la compañía continúe trabajando en iniciativas de mejoras en precios, coberturas y eficiencias operativas que ayuden a mitigar este efecto, que se mantendría durante los próximos períodos.

- **Utilidad Neta, Flujo de Caja:** La Utilidad Neta superó las expectativas pese a registrar una disminución de 41,7% A/A, impactada principalmente por mayores gastos financieros, en medio del notable incremento del costo del endeudamiento, además de otros efectos relacionados con pérdida por diferencia en cambio, mayor tasa impositiva y gastos no recurrentes relacionados con el listamiento de las operaciones de EE.UU. en el NYSE. El FCL al cierre del 3T22 fue un 49,6% menor al reportado al final del 3T21, principalmente por mayor inversión en Capital de Trabajo, mayor CAPEX de sostenimiento y rentabilidad y un nivel más alto de impuestos.

- **Desapalancamiento rindiendo frutos:** Destacamos de forma positiva que el indicador Deuda Neta / EBITDA + Dividendos se redujo hasta 2,84x, el nivel más bajo en los últimos 9 años, consecuente con el resultado de la estrategia de desapalancamiento. Además, resaltamos la disminución de la exposición del endeudamiento a tasas variables, aunque es pertinente continuar monitoreando el incremento de los costos de endeudamiento en medio del entorno inflacionario y del alza de tasas.

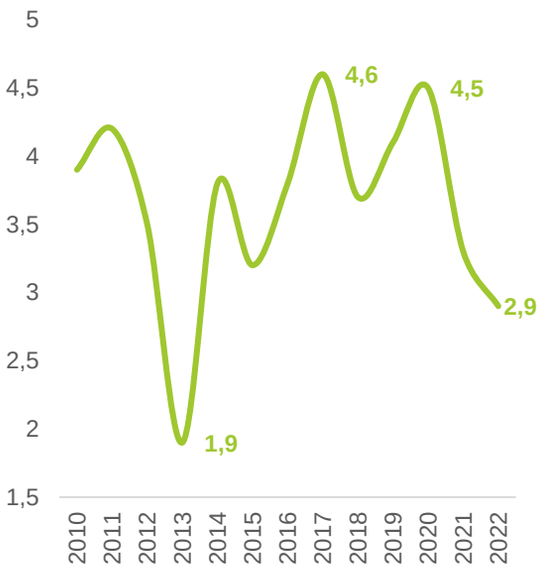
10 de noviembre de 2022

ARGOS

Información especie
Cifras en COP

Precio Objetivo	**5.700**
Recomendación	**Neutral**
Market Cap. (BN)	4,2
Último Precio	3.199
YTD (%)	-44,6%

Gráfico 1. Apalancamiento
(Deuda Neta / EBITDA + Dividendos recibidos)



Fuente: EEFF Cemargos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

Cemargos					
Cifras en COP miles MM	**3T21**	**2T22**	**3T22**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Volumen de Cemento* (TM)	4.248	4.220	4.172	-1,1%	-1,8%
Ingresos Operacionales	2.488	2.851	3.118	9,4%	25,3%
EBITDA*	473	525	583	11,0%	23,2%
Utilidad Neta Controladora	100	5	58	1059,7%	-41,7%
Margen EBITDA*	19,0%	18,4%	18,7%	28 pbs	-32 pbs
Margen Neto	4,0%	0,2%	1,9%	168 pbs	-214 pbs

Fuente: EEFF Cemargos. Construcción: Casa de Bolsa SCB

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

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Puntos Destacados de la Conferencia

- La compañía hizo mención al **desacoplamiento entre la capitalización de mercado y el valor fundamental**, señalando que en contraste a la dinámica operacional, los precios de la acción han alcanzado niveles no vistos desde marzo de 2020. En este sentido, las iniciativas para cerrar dicho gap consisten en:

i. Doblegar el enfoque con miras a mejorar el desempeño financiero con énfasis en la rentabilidad, la sostenibilidad y el crecimiento.

ii. Continuación del trabajo requerido para completar el listamiento de las operaciones de EE.UU. en NYSE.

iii. Estructuración de mecanismos que permitan retribuir a los accionistas, distintos a los dividendos y sin limitaciones por la utilidad neta o las reservas contables.

- El **mayor nivel de gastos financieros responde principalmente a mayores tasas**, especialmente por la deuda indexada al IPC de Colombia, que representa el 37% del endeudamiento. Para mitigar el impacto de esta tendencia al alza, la compañía fijó el 40% de la deuda atada al IPC, lo que permitió generar ahorros anuales por COP 36 mil MM en gastos por intereses. Adicionalmente, el emisor recompró alrededor de COP 80 mil MM en bonos indexados al IPC, financiados con deuda a tasa fija, generando ahorros por COP 6 mil MM.

- Con respecto al **potencial impacto de la reforma tributaria**, la administración comentó que no se espera un efecto inmediato en los resultados, anticipando que la mayor parte del impacto se vería hacia 2025 – 2026. Una vez entre en vigor el impuesto al carbono, habrá un impacto, la compañía tendrá que pagar esta tarifa. Por otro lado, existe la posibilidad de que de una vez la producción en la Zona Franca de Cartagena se destine al mercado de Colombia, la tarifa de renta subiría hacia 35% en lugar de la tasa actual del 15%.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón
Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
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

Jose Achury
Practicante Renta Fija
jose.achury@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
alejandro.forero@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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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 RECOPILADA, 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA