

septiembre de 2023

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Cementos Argos | Llamada en Contexto
**Avances para
desbloquear 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





Cementos Argos | Llamada en Contexto

Avances para desbloquear valor

Recientemente tuvimos la oportunidad de reunirnos con el CFO y el Área de Relación con Inversionistas de Cementos Argos, donde tratamos temas relacionados con la transacción anunciada recientemente entre Summit Materials y la compañía, así como su perspectiva respecto a sus futuros resultados y proyectos en las diversas geografías.

En cuanto a las acciones ordinarias de Summit Materials que recibirá Cementos Argos, que serán 54,72 MM, estas provendrán de una emisión dirigida hacia la compañía colombiana, además de la emisión de 1 acción preferencial, con el fin de cumplir con temas normativos, para así tener clasificación de inversionista estratégico y no financiero. Este número de acciones convertiría a Cementos Argos en el mayor accionista de la compañía combinada con un 31% de participación, por lo que tendría 3 puestos, de los 11, en la junta directiva, perdiendo su posición controlante sobre la operación en Estados Unidos ("USA").

Por otra parte, se espera ver un impacto sobre los Estados Financieros, debido a la desconsolidación de la operación en Estados Unidos, la cual, en los últimos 12 meses, ha representado el 58% del total de Ingresos, mientras que, en el EBITDA tuvo un peso del 52%. No obstante, la inversión en Norteamérica se vería reflejada en la Utilidad Neta de la compañía, por medio del Método de Participación. Del mismo modo, se esperaría que la deuda disminuya, pasando de alrededor de USD 1,6 BN hasta USD 500 MM de Deuda Financiera Neta, lo que, considerando el EBITDA L12M de Latinoamérica, representaría un indicador Deuda Neta/EBITDA menor a 1,8x.

Precio Objetivo	5.700
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	9,03%
PER	16,3x
P/VL	0,51x
Dividend Yield	7,8%

Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP



Cementos Argos | Llamada en Contexto

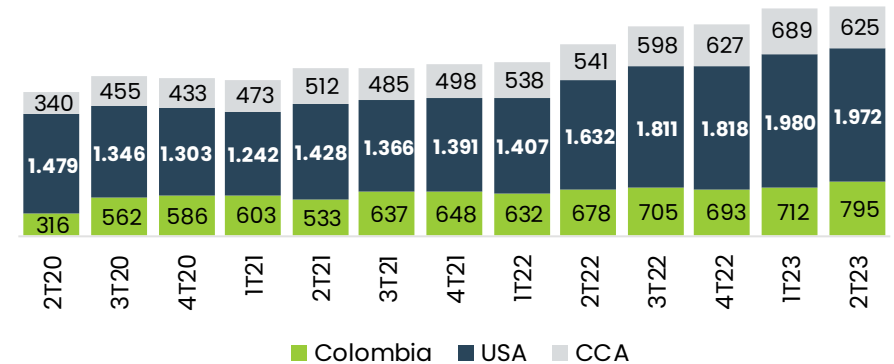
Avances para desbloquear valor

Respecto al Flujo de Efectivo, este no mostraría variaciones significativas más allá que la evolución de los resultados de la compañía, además de tener menos presiones sobre el Flujo de Caja Operativo debido a la menor deuda. Además, no se tiene planeado modificar, en el corto plazo, la política de dividendos de Summit, que, en años recientes, sólo ha repartido dividendos de manera extraordinaria, dependiendo de la caja y resultados de la compañía.

Por otro lado, la compañía se beneficiará de manera importante de las sinergias que esta operación traería consigo, entre las que se destacan: **1.)** La capacidad de Cementos Argos de abastecer la operación de Concreto de Summit. **2.)** La capacidad de esta última para brindar Agregados a Cementos Argos. **3.)** Summit dejaría de comprarle a terceros para suplir la demanda en el sur de USA, que en general es a precios más caros. **4.)** Aprovechar el centro de servicios transaccionales de Cementos Argos, el cual presentaría mayores eficiencias y podría beneficiarse del efecto de tasa de cambio. **5.)** Las tecnologías innovadoras de ambas partes, por un lado, se tienen los proyectos de Cemento Verde y Arcillas Calcinadas de Cementos Argos, lo que ha mejorado el perfil de la compañía en temas ESG y podría facilitar la expansión en USA. Por el lado de Summit, este ha implementado el uso de combustibles alternativos y que son de bajo costo, incluso llegando a representar algunos ingresos gracias a que hay estados que les pagan por el uso de algunos desechos. **Se esperaría captar el valor de estas sinergias entre 18 y 24 meses después de darse la operación, y representarían cerca de USD 100 MM.**

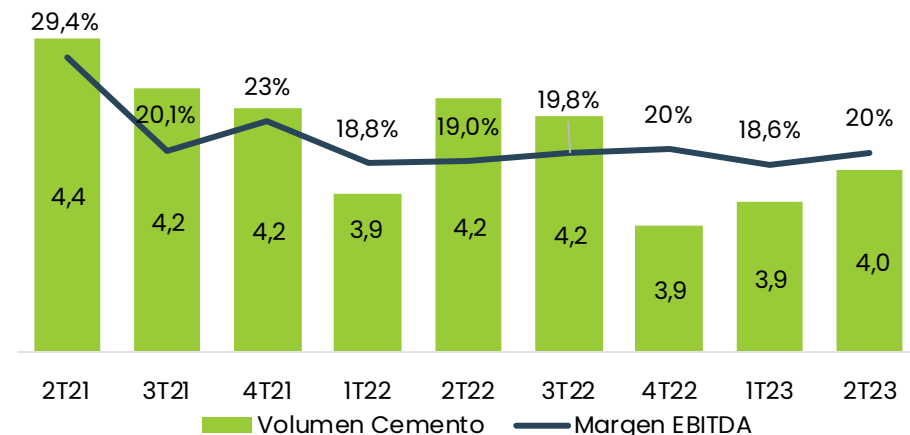
Composición de Ingresos por geografías

Cifras en COP mil MM



Volumen de Cemento vs. Margen EBITDA Consolidado

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



Cementos Argos | Llamada en Contexto

Avances para desbloquear valor

Así mismo, nos compartieron su view en relación a algunos aspectos clave para la compañía:

Aún hay espacio para continuar con el aumento de precios, donde, si bien sería una estrategia menos agresiva a lo visto en los últimos meses, hay geografías como Colombia y USA, donde hay una distancia importante frente al promedio de algunos mercados, además de presentar una oferta limitada, lo que impulsaría los precios al alza, por lo menos en el corto y mediano plazo, a un ritmo mayor al de la inflación.

Del mismo modo, **la perspectiva de la demanda a futuro es positiva, a pesar de mostrar recientemente ligeras contracciones en los volúmenes en USA**, debido a una disminución en licencias de construcción otorgadas e iniciaciones de proyectos de vivienda, lo que se ha visto compensado por un aumento de las remodelaciones y dinamismo del segmento comercial e infraestructura, donde esta última se espera continúe su buen comportamiento gracias al inicio de los proyectos presentados por el actual gobierno de Estados Unidos a finales de 2021. Este dinamismo en la demanda también impulsaría las exportaciones desde Colombia en el largo plazo, gracias a su ubicación estratégica y capacidad de abastecer la demanda alrededor del Golfo de México y del Río Mississippi.

Por otro lado, **se espera una menor diferencia en rentabilidad frente a sus pares en USA**, donde, a pesar de que el segmento de Cemento tiene unos márgenes en línea con los pares, en Concreto se han tenido más retos que están asociados a una condición de apalancamiento para dar continuidad a la renovación de la flota, por lo que la vida útil es superior al óptimo, generando unos niveles de productividad menores, además, los costos de mantenimiento son superiores. Lo anterior, se ha venido corrigiendo de manera acelerada y para el 2024 se espera alcanzar el promedio de vida útil óptimo, llegando a una rentabilidad cercana al 12%, mientras que, en los que ya se ha realizado este cambio ya se encuentran en 11%.

Finalmente, **de momento no se tienen proyectos de expansión estructural, sino más con un enfoque táctico para la compañía** y que no modifiquen su estructura de capital, tal es el caso de la expansión de la planta de Cemento en República Dominicana, la cual tendría un valor de USD 8 MM.

¿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



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante de Renta Fija
juan.gutierrez@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




Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703


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 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.