

septiembre de 2023

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

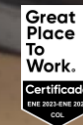


Cementos Argos | Información relevante
Cemargos USA se fortalece

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 | Información relevante

Cemargos USA se fortalece

Cementos Argos ha dado a conocer el acuerdo de combinar la operación en Estados Unidos (“US”) con Summit Materials, el cual se espera culmine en el 1S24, donde recibirá USD 1,2 BN en Efectivo y cerca de 54,7 MM de acciones de la compañía norteamericana, lo que significaría el 31% de las acciones ordinarias, equivalente a USD 2 BN, convirtiéndose en el principal accionista de la firma combinada. A cambio, Cementos Argos US aportará los activos en Estados Unidos, los cuales incluyen 4 plantas de cemento, 2 estaciones de molienda, 140 plantas de concreto y la red de distribución que contempla 8 puertos marítimos y 10 terminales terrestres.

Así, **la nueva compañía tendría una capacidad instalada de 11,8 MTM de Cemento (9,6 MTM de Cementos Argos y 2,2 MTM de Summit), lo que la convertiría en la 4ta mayor productora en US.** En cuanto a los ingresos generados en conjunto, se tiene un guidance de alrededor de USD 4,2 BN y un EBITDA cercano a USD 1 BN, incluyendo sinergias. Teniendo en cuenta los resultados L12M, Cementos Argos US estaría aportando cerca del 42% de los ingresos totales y el 36% del EBITDA a la nueva compañía. Por otra parte, el Margen EBITDA esperado sería de alrededor de 21,4%, ubicándose por encima del 18% presentado L12M en la operación de Cemargos US.

Lo anterior estaría valuando la operación de Cementos Argos US a un múltiplo forward y Trailing EV/EBITDA de 10x y 12x respectivamente, lo que significaría un Valor de la Operación de Estados Unidos (“EV”) 3% más alto al valor total de la compañía (consolidado) teniendo en cuenta el precio de la acción en Colombia al cierre del 6 de septiembre, lo que reflejaría que la operación de Colombia y CCA implícitamente no tendría valor o incluso sería negativo. Así, **a pesar del impulso de casi 30% en la acción tras el comunicado de la transacción, la operación en Colombia y CCA estaría valorada a un múltiplo implícito de 0,75x EV/EBITDA Trailing,** mostrando un descuento significativo frente a su valor fundamental.

Recomendación	Sobreponderar
Precio Objetivo (COP)	5.700
YTD (%)	-1,25%
PER	22,4
P/VL	0,46
Dividend Yield	8,6%

Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP



Cementos Argos | Información relevante

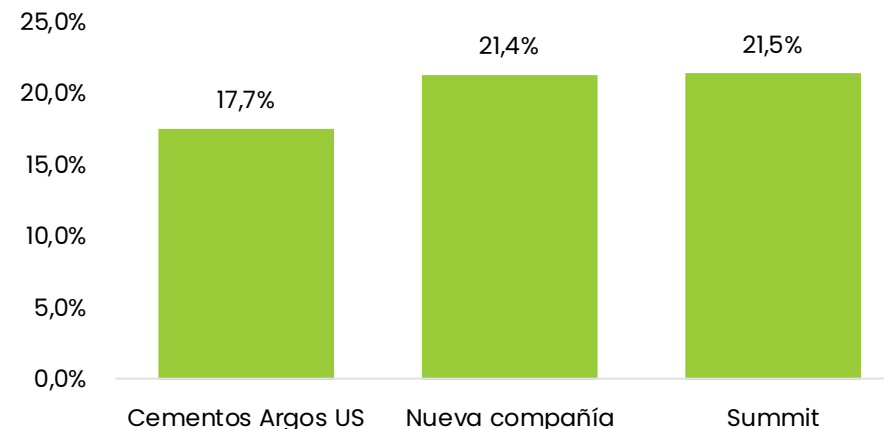
Cemargos USA se fortalece

Por otra parte, el múltiplo de la operación se encontraría en línea con el promedio de las comparables en US, donde tienen el múltiplo Forward y Trailing EV/EBITDA promedio es de 11,4x y 10,6x, cada uno, además de estar ligeramente por encima del 9,9X EV/EBITDA L12M de Summit actualmente.

En nuestra opinión, es una transacción que beneficiará a la compañía, gracias a las mayores eficiencias y sinergias en US, lo que impulsará los resultados y desbloqueará el valor para los accionistas, así como los beneficios por el efectivo recibido, que sería de alrededor de COP 4,8 BN y que abriría la posibilidad a una mayor flexibilidad financiera, lo que permitiría una aceleración del crecimiento orgánico e inorgánico, favorecido por una reducción importante en los niveles de apalancamiento de la compañía. No obstante, es importante tener en cuenta que Cementos Argos US sólo contaría con 3 integrantes de los 11 que conformarían la junta directiva de la nueva compañía, lo que limitaría el poder sobre la toma de decisiones. Estaremos pendientes de mayor información relacionada con la transacción. Así, nuestro precio objetivo entrará en revisión.

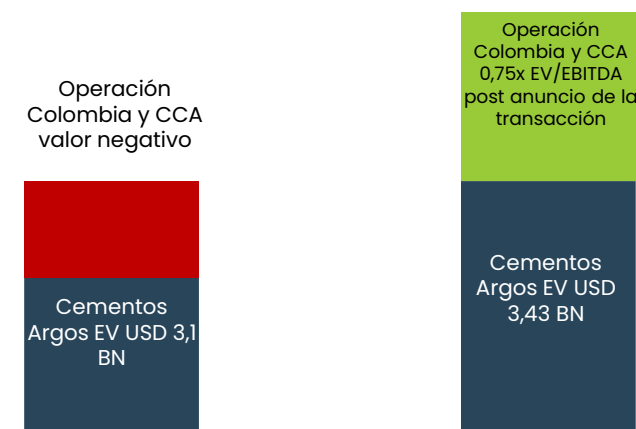
Comparación Margen EBITDA

Cifras en % L12M (Nueva Compañía = Esperado)



Comparación EV Cementos Argos antes y después del anuncio

Cifras en pbs, expost



¿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.