

## Inflación gana la pelea a estrategia de precios

**Cementos Argos mostró resultados NEGATIVOS durante el 1T22, en línea con las expectativas del mercado.** Los ingresos se incrementaron 11,2% A/A, producto de la estrategia de mayores precios, pese a la dinámica de menores volúmenes (-4,2% A/A) por cuenta de las desinversiones en EE.UU. y una pérdida de cuota de mercado en Colombia. Entre tanto, el EBITDA disminuyó 17,8% A/A, con una contracción anual de 492 pbs en el margen en medio del entorno inflacionario. La Utilidad Neta sorprendió de forma negativa (-60,6% A/A), impactada principalmente por mayores provisiones de impuestos, mientras que el Flujo de Caja Libre se deterioró y el apalancamiento continuó mejorando.

### Hechos relevantes

• **Ingresos marcan máximo histórico:** Los ingresos marcaron un nuevo récord (COP 2,6 BN) creciendo en 11,2% A/A, favorecidos por la estrategia de mayores precios, con el incremento secuencial más alto de los últimos 7 años. Los volúmenes de cemento retrocedieron un 4,2% A/A, principalmente por el efecto de las desinversiones de la regional de EE.UU. Sin embargo, vale la pena señalar que al excluir este efecto, la disminución del volumen de cemento corresponde a 1% A/A. En EE.UU. los indicadores del segmento residencial y comercial son reflejo de una sólida dinámica del sector, resaltando que la demanda se vería favorecida en el mediano y largo plazo por el proyecto de infraestructura. En Colombia, los resultados continúan siendo impulsados por el segmento masivo, la construcción residencial y los proyectos de infraestructura, además de las exportaciones hacia otras regionales; aunque la compañía perdió cuota de mercado local en el entorno de mayores precios. En la regional de Caribe y Centroamérica, la dinámica de precios fue favorable pero los despachos de cemento disminuyeron por cuenta de dificultades operacionales en Haití y República Dominicana, la transición de gobierno en Honduras y menores volúmenes de trading.

• **Precios del combustible presionaron rentabilidad:** El EBITDA ajustado - excluyendo la ganancia en venta de la desinversión de RMC y los aportes de la operación de Dallas desinvertida en 2021- disminuyó 17,8% A/A frente al 1T21, presentando una contracción anual de 492 pbs en el margen, producto de las presiones inflacionarias, especialmente en el rubro de materias primas y energía (combustible), además de mayores costos de fletes y distribución, mantenimiento y mano de obra, que no lograron ser compensados por la estrategia de aumento en precios.

• **Utilidad Neta, Flujo de Caja y Apalancamiento:** La Utilidad Neta presentó una sorpresa negativa frente a las expectativas del mercado, retrocediendo un 60,6% A/A y con una contracción de 154 pbs en el margen neto, impactada principalmente por mayores provisiones de impuestos. El Flujo de Caja Libre al cierre de marzo de 2022 fue un 48% inferior al reportado con corte a marzo de 2021, explicado por un mayor requerimiento de capital de trabajo, mayor CAPEX de sostenimiento y mayores impuestos. Por último, resaltamos de forma positiva la notable disminución del endeudamiento neto de la compañía, que le ha permitido llevar el indicador deuda neta / EBITDA a 2,9x desde el 4x reportado al final del 1T21, mostrando la efectividad de la estrategia de desapalancamiento y proporcionando holgura a la compañía para financiar su crecimiento orgánico e inorgánico.

18 de mayo de 2022

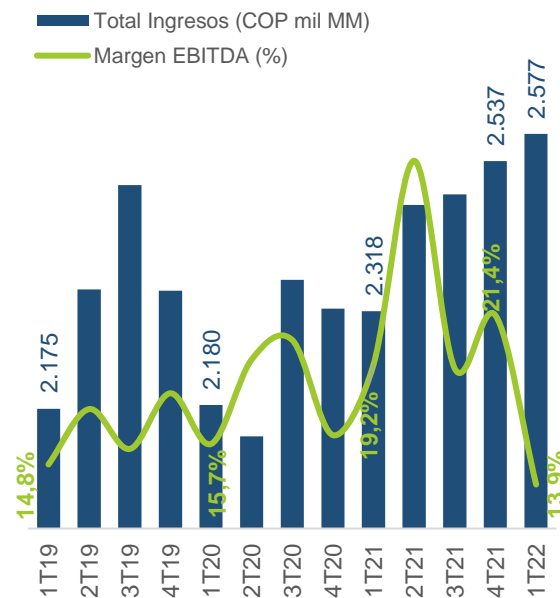


### Información especie

Cifras en COP

<b>Precio Objetivo</b>	<b>7.200</b>
<b>Recomendación</b>	<b>Sobreponderar</b>
Market Cap. (BN)	6,6
Último Precio	5.000
YTD (%)	-18,2%

### Gráfico 1. EBITDA por región (COP BN)



Fuente: EEFF Cemargos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

### Resumen resultados financieros

Cemargos					
Cifras en COP miles MM	1T21	4T21	1T22	Var % T/T	Var % A/A
Volumen de Cemento* (TM)	4.123	4.196	3.949	-5,9%	-4,2%
Ingresos Operacionales	2.318	2.537	2.577	1,6%	11,2%
EBITDA*	437	542	359	-33,7%	-17,8%
Utilidad Neta Controladora	55	111	22	-80,3%	-60,6%
Margen EBITDA*	18,9%	21,4%	13,9%	-742 pbs	-492 pbs
Margen Neto	2,4%	4,4%	0,8%	-352 pbs	-154 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

### Puntos Destacados de la Conferencia

- Con relación a las **presiones en la rentabilidad por cuenta del efecto del entorno inflacionario** (reflejado en mayores costos), la compañía manifestó que en la regional de EE.UU. no ven desafíos operacionales en los próximos trimestres, mientras que en las regiones de Colombia y Caribe & Centroamérica se anticipa un mayor impacto que llevaría a incrementar los precios para mitigar este efecto.
- Frente a los **elevados precios del combustible**, insumo requerido para el proceso de producción de la compañía, se mencionó que se ha efectuado una estrategia de cobertura que ha permitido compensar parcialmente este efecto y esperan se incremente durante el segundo trimestre del año, buscando evitar costos adicionales por este motivo, con lo que no se estiman presiones adicionales durante el 2T21.
- Con relación a la expansión de los puertos de la regional de EE.UU., se mencionó que la compañía tiene abundante capacidad para importar actualmente, donde **se espera que se importen desde Cartagena aproximadamente 500 mil toneladas** (sin tomar en cuenta la operación de Puerto Rico). La capacidad de importaciones está alrededor de 5,5 MM de toneladas, y la idea es continuar incrementando esta capacidad considerando que esta es una buena oportunidad para continuar incrementando las exportaciones de Cartagena de forma significativa.

### ESG

- **La compañía lanzó su cemento Ecostrong PLC**, su marca para cemento tipo 1L considerada más eco-amigable que los cementos Pórtland tradicionales. Se espera que las plantas de Roberta y Newberry estén completamente convertidas a PLC para junio y octubre, respectivamente, mientras que, Harleyville y Martinsburg convertirán para finales de 2022 el 60 % y el 50 % de la producción, respectivamente.

## Gerencia de Inversiones

### Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto  
andres.pinzon@casadebolsa.com.co  
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

### Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija  
diego.velasquez@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

### Alejandro Ardila

Analista Sector Financiero  
alejandro.ardila@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

### Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija  
Nicolás.rodriguez@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  
alejandrorforero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@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.

# 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 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.**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA