

El Oráculo de Cementos Argos

Más americana que cafetera



En medio de la tendencia globalizada de la industria de cemento de consolidarse a través de la creación de clústers, Cementos Argos ha venido ganando mayor tracción en el mercado de Estados Unidos, el cual se ha vuelto pieza fundamental en su estrategia de crecimiento, a través de la búsqueda de un balance entre su presencia en economías desarrolladas y emergentes, junto a su presencia en Colombia, Centro América y el Caribe (CCA).

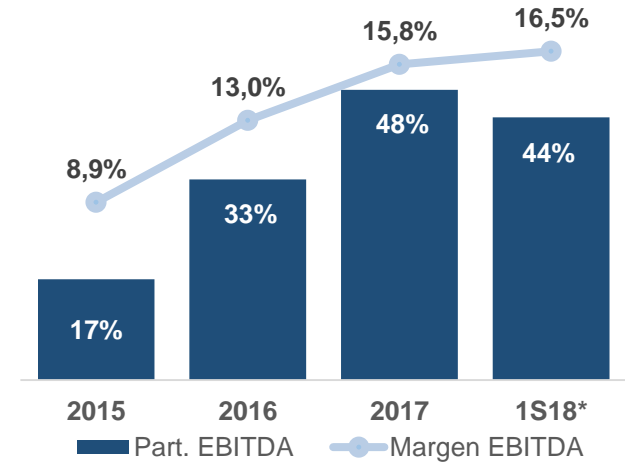
Es así como la primer economía del mundo se ha consolidado como la regional con la mayor generación de EBITDA para la cementera, y una participación creciente en los volúmenes de cemento y concreto (RMC). Lo anterior se ha dado con la intención de **consolidarse en mercados con alto potencial de crecimiento**, lo cual ha estado ligado a su estrategia de expansión a través de M&A como lo ocurrido en las adquisiciones a la cementera Vulcan en Florida (USD 720 MM en el 2014) y a Heidelberg en West Virginia (USD 660 MM en el 2016).

Como resultado de esta dinámica, **la regional de EE.UU ha pasado de participar del 33% del EBITDA consolidado en el 2016 al 48% en el 2017**, con un margen EBITDA creciente en dicho periodo (ver gráfico 1), ligado a su vez a la recuperación de la economía de EE.UU. Es así como al cierre del 2017, luego de EE.UU, la regional de CCA se ubicó en el segundo lugar con una participación del 35% del EBITDA (vs 38% del 2016) y por último se ubica Colombia, con el 28% (vs 40% del 2016). Sumado a lo anterior, la participación en los volúmenes de EE.UU dentro del total se han mantenido en ascenso, con el cemento llegado hasta el 36% al cierre del 2017 vs 24% del 2014 y el concreto en el 68% vs 61% del 2014 (ver gráfico 2).

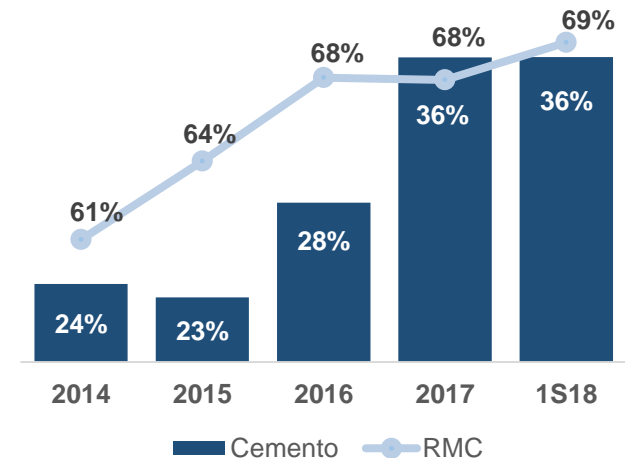
De esta manera, Cementos Argos se ubica como el segundo mayor productor de concreto y el cuarto de cemento en EE.UU, como jugador relevante en ciudades como Washington y en estados como Florida, Texas, Georgia y Carolina (Norte y Sur). De dichos estados, los dos primeros se ubican dentro de los estados con el mayor consumo de cemento (junto a California, Ohio e Illinois).

1. Regional EEUU - EBITDA

* Cálculo sobre datos a 12 meses. EBITDA en COP



2. Regional EEUU - Part. Volúmenes



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Volúmenes de cemento

Consumo y precios del cemento con espacio para crecer



La buena dinámica de Cementos Argos en el mercado de EE.UU se ha presentado en medio de la recuperación gradual del sector constructor, jalonando a su vez la demanda por cemento, la cual ha mostrado una mejora paulatina en los últimos años, cerrando el 2017 cerca de 97 MM de toneladas, representando un aumento del 36% frente a los 71,2 MM de toneladas del 2010 (la menor cifra desde 1983).

Es así como **el consumo aparente de cemento se ubica un 25% por debajo de volúmenes previos a la crisis financiera**, con máximos en el 2005 cercanos a las 128 MM de toneladas de cemento (ver gráfico 3).

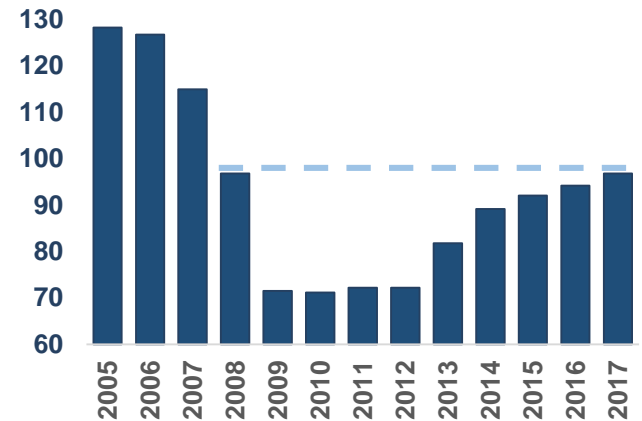
Cabe mencionar que, aunque existe espacio de crecimiento, dicha demanda se alcanzó en una época de “boom” en el mercado de vivienda en EE.UU, que antecedió la crisis en mención, lo cual implicaría que pueden existir limitantes para que estos niveles sean alcanzados nuevamente.

Complementario a lo anterior, acorde a datos de la USGS, el consumo de cemento ha excedido tradicionalmente los volúmenes producidos, cuyo diferencial ha sido cubierto vía importaciones, en medio de barreras a la entrada del sector cementero en EE.UU, como lo son los estándares ambientales sobre la emisión de gases establecidos por la EPA en el 2015 para las plantas de cemento, entre otros.

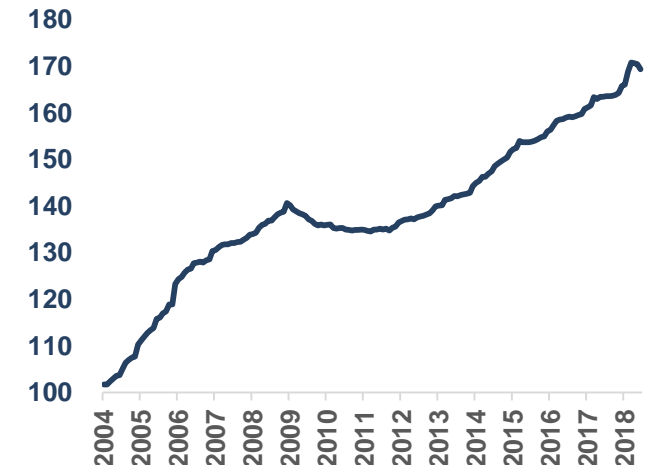
De esta manera, **la dinámica de la demanda, sumado a unos niveles de producción cerca a su capacidad instalada en algunos estados, ha permitido un incremento gradual en precios**, con el IPP de cemento y concreto situándose en nuevos máximos, cuya tendencia creciente podría continuar en próximos periodos, dado el espacio de crecimiento del sector constructor y particularmente de vivienda, como se analizará en los próximos párrafos.

Dentro de la dinámica del sector constructor, sobresale el sector de vivienda, donde los **inicios de vivienda** han venido presentando un comportamiento positivo hasta

3. Consumo Aparente de Cemento (MM TM)



4. IPP Cemento



Confianza de los constructores en positivo

Dinámica de vivienda se mantiene en ascenso

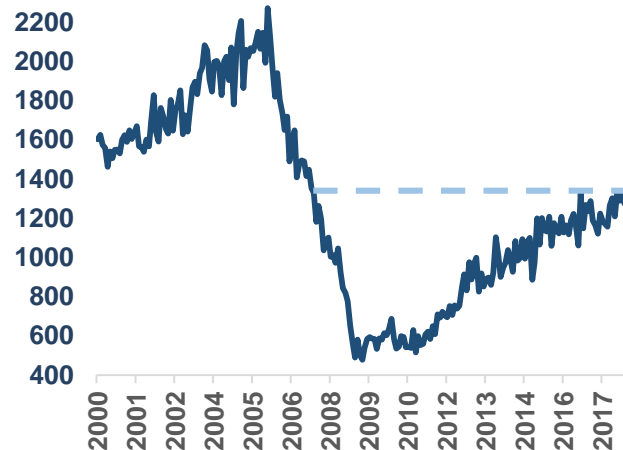
niveles no vistos desde el 2005, con espacio adicional de recuperación (ver gráfico 5).

Adicionalmente, el **índice Dodge de Construcción**, el cual hace seguimiento a los inicios de construcción tanto residenciales como no residenciales en EE.UU y sirve de indicador para medir la actividad futura de construcción, se ubica cerca de máximos históricos (190 puntos), lo cual se traduciría en una mayor actividad edificadora en próximos períodos (ver gráfico 6). Sumado a lo anterior, el índice de la Asociación Nacional de Constructores de Vivienda (**NAHB Index**), el cual refleja la confianza de los constructores en el mercado, se ubica en terreno expansivo, cerca de los 70 puntos, por encima de los 50 puntos que dividen el terreno de expansión del de contracción (ver gráfico 6). Dicho nivel no se observaba desde el año 2005 e implica que existe mayor optimismo dentro de los constructores de vivienda sobre la dinámica esperada del sector.

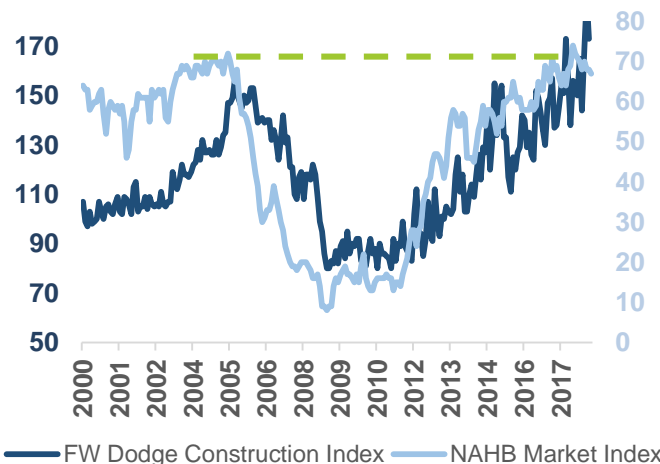
Vale la pena realizar una mención a un tema que no se trata en el presente documento y corresponde al sector de infraestructura, particularmente a planes de desarrollo en estados donde Cementos Argos está presente como Florida, Virginia y Maryland, entre otros, junto a la necesidad de infraestructura a nivel nacional, pues por ejemplo, acorde a Cementos Argos, un 10% de los puentes en EE.UU tienen deficiencias estructurales, sumado a necesidades de inversión en carreteras y aeropuertos. Es así como todo lo anterior se traduciría paulatinamente en una mayor demanda de cemento y concreto.

En general, **consideramos que la dinámica de la actividad edificadora muestra un comportamiento positivo con señales de robustez, lo cual seguiría traduciéndose en una mayor demanda por materiales de construcción, incluyendo cemento y concreto.** Sin embargo, es importante mencionar que el sector constructor es altamente sensible a los ciclos económicos y que se debe estar atentos a señales de posible riesgo de desaceleración o recesión en EE.UU.

5. Inicios de Vivienda - Unidades



6. Actividad de Construcción y Vivienda



— FW Dodge Construction Index — NAHB Market Index

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



| Cargo | Nombre | e-mail | Teléfono |
|--------------------------------|----------------------|--|-------------------|
| Director Inversiones | Alejandro Pieschacon | alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22685 |
| Director Análisis y Estrategia | Juan David Ballén | juan.ballen@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22622 |
| Estratega Renta Fija | Angela Pinzón | angela.pinzon@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 23626 |
| Analista Renta Fija | Diego Velásquez | diego.velasquez@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22710 |
| Gerente de Renta Variable | Omar Suarez | omar.suarez@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22619 |
| Analista Acciones | Roberto Paniagua | roberto.paniagua@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22703 |
| Analista Acciones | Raúl Moreno | raul.moreno@casadebolsa.com.co | 6062100 Ext 22602 |

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.