

Cementos Argos S.A. (CEMARGOS - PFCEMARGOS)

Libro de resultados 3T22 | Sólida demanda impulsa los resultados

Noviembre 2022

P.O. promedio

COP \$5,237

Paola Lama

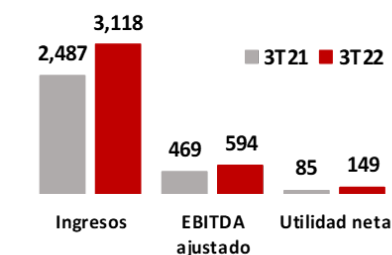
Analista

Valentina Orozco

Analista

Los resultados de Cementos Argos para el 3T22 se ubicaron por encima de nuestras expectativas. Los ingresos registraron un aumento del +25.3% a/a (ver gráfica 1) alcanzando los COP \$3.117 mm a pesar de la disminución de cemento vendido (-1.8% a/a), que fue compensado por el aumento de ventas de concreto (+6.6% a/a). En este sentido, el EBITDA también mostró un crecimiento ubicándose en COP \$582.8 mm (+27% a/a), de manera que el mayor nivel de ventas, al tiempo que precios de venta de cemento y concreto más altos, pudieron compensar los aumentos en costos de operación derivados de presiones inflacionarias y de mayor producción.

Gráfica 1. Ingresos, EBITDA y Utilidad neta (COP mm)



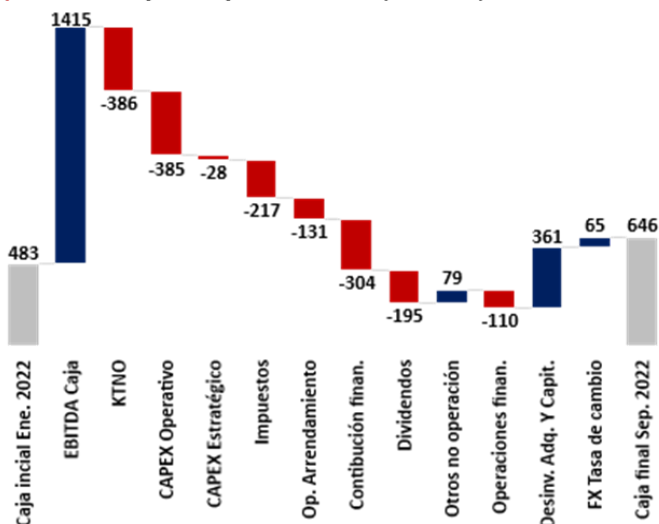
Fuente: Cemargos - Acvaeconomía

De manera acumulada a septiembre, la compañía reportó los mayores niveles de ventas y EBITDA de su historia, con cifras de COP \$8.5B y COP \$1.5B, y aumentos de 20.7% a/a y 4.3% a/a, respectivamente. En cuanto a los despachos, de enero a septiembre, Cementos Argos entregó 12.3 millones de toneladas de cemento, un 2.3% menos y 5.8 millones de metros cúbicos de concreto, un 8.7% más.

La utilidad neta disminuyó en este trimestre (-35.6% a/a) hasta los COP \$79 mm, debido al aumento en gastos financieros (+65% a/a). El entorno inflacionario explica el aumento acelerado de las tasas de interés a las que está ligada la deuda, principalmente el IPC de Colombia (37% de la deuda) que ha pasado de 5.6% a 11.4% a corte de septiembre. Adicionalmente, la pérdida por diferencia en cambio (+1.118%) y mayor carga impositiva sobre la renta (+601% a/a) presionaron de manera importante los resultados. No obstante, la estrategia de la compañía de reducir los crecientes costos de endeudamiento, consiguió alcanzar el menor nivel de apalancamiento (deuda/EBITDA+dividendos) de los últimos 9 años (2.8x).

El flujo de caja consolidado fue positivo, alcanzando un saldo en caja final de COP \$646 mil mn (+33.7%) (ver gráfica 2). Entre los flujos negativos más importantes del periodo se destaca un CAPEX operativo por COP \$385 mm, impuestos por COP \$217 mm, gastos financieros por COP \$304 mm y pago de dividendos por COP \$195 mm; mientras que el flujo por desinversiones aportó COP \$361 mil mn.

Gráfica 2. Flujo de caja consolidado (COP mm)



Fuente: Cemargos - Acvaeconomía

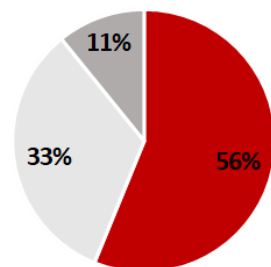
El desempeño favorable de Cementos Argos es el resultado consistente de una estrategia respaldada por su cadena de suministro, su red logística y el aumento de los precios. Por un lado se maximizan los despachos en un contexto de altas tasas de utilización y disrupciones logísticas globales, mientras que se trabaja en la integración total de las operaciones (red logística). En ese sentido, se lograron hitos importantes como incrementar el suministro de cementos de las operaciones en Colombia a EE.UU., Caribe y Centro América (CCA) . Por otro lado, también contribuye al desempeño un aumento sustancial de los precios en EE.UU. (+16%), Colombia (+18%) y CCA (+26%).

En EE.UU. los ingresos fueron de USD \$414 millones para el 3T22 (+23% a/a), al tiempo que el EBITDA fue considerablemente más alto (+26% a/a). A pesar de las condiciones climáticas adversas generadas por el huracán Ian que afectó a Florida durante la última semana de septiembre, que tuvo un impacto estimado en el EBITDA de USD \$1 mn, los resultados se vieron respaldados por un mayor nivel de ventas en cemento (+6.2% a/a) y en concreto (+3.6% a/a) derivado de una sólida demanda en los estados donde la compañía tiene presencia, especialmente en Florida y la región Deep South. Sumado a esto, los precios FOB (Free onboard) aumentaron +16.5% a/a en cemento y +16% a/a en concreto, manteniéndose en los niveles más altos de la historia reciente en esta región.

En Colombia, los ingresos llegaron a COP 705 mm (+10.6% a/a), apalancados en una excelente estrategia de precios y los resultados positivos de las iniciativas de control de costos que busca compensar la inflación. Por su parte, el EBITDA alcanzó los COP \$157 mm (+14.5% a/a), con un margen EBITDA del 22.3% en el trimestre (una expansión de 75 pbs). Los precios locales de cemento registraron un aumento del 18.4% a/a, mientras que los precios del concreto aumentaron un +12% a/a. Durante estos tres meses, los despachos de cemento se mantuvieron estables, mientras que el negocio de concreto continuó su recuperación sostenida, apoyado en proyectos de infraestructura y vivienda formal. Además, se destaca que las exportaciones desde Cartagena crecieron +37% y totalizaron 319.000 toneladas, la cifra trimestral más alta en la historia de la empresa.

En el Caribe y Centroamérica, se destaca el positivo desempeño de los ingresos (USD \$136 millones) con un aumento del +8.3% a/a. Por su parte, el EBITDA se mantuvo estable respecto al año anterior. Los despachos de cemento fueron de alrededor del millón de toneladas y decrecieron -12.7% a/a, afectados, en parte, por la grave situación social que atraviesa Haití, el invierno y la transición gubernamental en Honduras y mantenimientos programados en República Dominicana. En contraste, los despachos de concreto fueron de 77.000 metros cúbicos y aumentaron +59.2% a/a. A pesar de presentar resultados operativos débiles, cabe destacar que la operación en esta región es la menos significativa para la empresa.

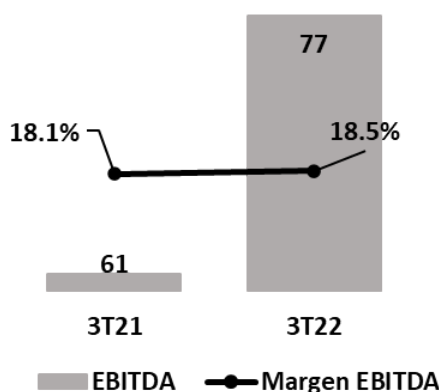
Gráfica 3. Distribución de Ventas



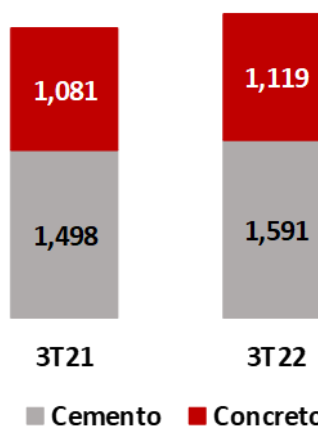
■ Colombia ■ Estados Unidos ■ CCA

Fuente: Cemargos - Acvaeconomía

Gráfica 4: Resultados EE.UU. (USD M)

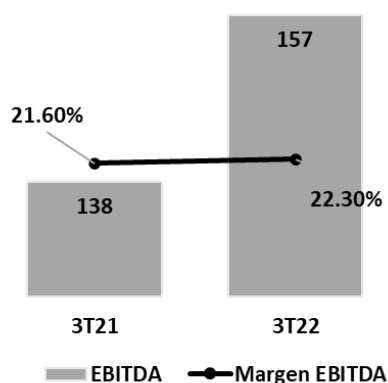
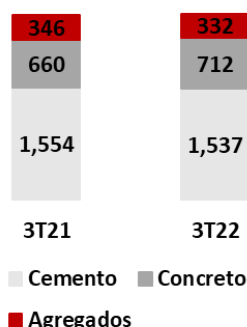


Gráfica 5: Volumen producido EE.UU. (cemento mll toneladas, concreto mll m3)

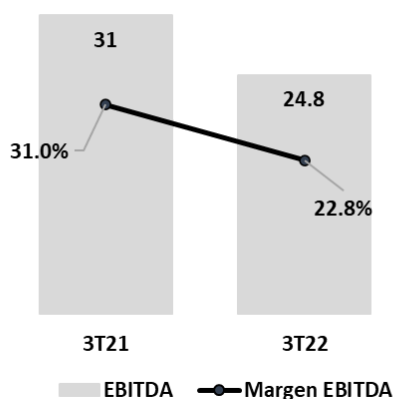
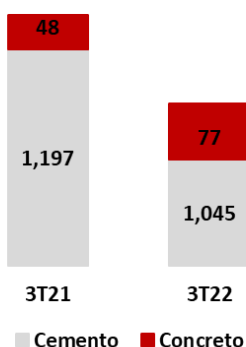


■ Cemento ■ Concreto

Fuente: Cemargos - Acvaeconomía

Gráfica 6: Resultados Colombia (COP mm)

Gráfica 7: Volumen producido Colombia (cemento mll toneladas, concreto mll m3)


Fuente: Cemargos - Acvaeconomía

Gráfica 8: Resultados CCA (COP mm)

Gráfica 9: Volumen producido Colombia (cemento mll toneladas, concreto mll m3)


Fuente: Cemargos - Acvaeconomía

Un entorno de precios sólidos en toda la región conduce a un balance positivo de la dinámica precio-costo. Los precios del cemento FOB en la región crecieron un 25.7% a/a, gracias a un entorno de precios que sigue siendo fuerte por la dinámica comercial del cemento a nivel mundial. En este sentido, los precios de paridad de importación fueron más altos en mercados con alta exposición a la oferta internacional.

En materia ASG Cemargos continúa siendo una empresa insignia, al recibir el reconocimiento del Dow Jones Sustainability Indexes como la empresa cementera más sostenible del mundo. En cuanto a su gestión ambiental, la compañía está comprometida con la reducción de las emisiones de carbono, contribuyendo a una buena calidad del aire; también, con la construcción sostenible, a hacer uso responsable del agua y la biodiversidad, y con la reutilización y reciclaje de los residuos. Respecto a la gestión social, Cemargos se enfoca en crear valor contribuyendo al desarrollo de la sociedad a través de la contribución al desarrollo de infraestructuras fiables, sostenibles, resilientes y de calidad y, la contribución al aumento en la proporción de la población que vive en hogares con acceso a servicios básicos. Las estrategias de seguridad y salud, enmarcadas en el área de gobernanza, tratan la seguridad y salud como de principal valor para la construcción, por esto, se pretende lograr cero incidentes y cero enfermedades laborales.

En este orden de ideas, Cemargos muestra una evolución positiva en sus resultados a pesar de la desaceleración de la industria derivada del entorno económico. Las estrategias implementadas para mitigar los impactos negativos externos tuvieron éxito y apuntan a una resiliencia frente a los retos que el 2023 traerá en materia de construcción y reducción de la demanda en general. No obstante, se observa un desacople entre el valor fundamental (precio objetivo) y el valor del mercado, de manera que su precio accionario ha tendido a disminuir en los últimos 5 años. En este sentido, la compañía ha implementado múltiples estrategias para corregir el spread; entre ellas está la mejora continua en el desempeño operativo y financiero enfocándose en la rentabilidad, la sostenibilidad y el crecimiento orgánico, además de, los planes de un listamiento en NYSE de sus operaciones en EE.UU. y la generación de mecanismos distintos a los dividendos para realizar distribuciones a los accionistas, al mantener la generación de caja significativamente por encima de la utilidad neta contable.

En la misma línea, recientemente se conoció una recompra del 0.3% de las acciones de la compañía por parte de Grupo Argos, aprovechando el fuerte descuento que presenta el activo. De esta manera, la desvalorización de más del 30% para ambas acciones (ordinaria y preferencial) se considera un gran descuento que podría representar un potencial de valorización interesante en un horizonte de mediano plazo.

| Tabla 1. Información de la acción ordinaria

Capitalización Bursátil	COP \$5.3 T
Máx 52 Semanas	COP \$6,950
Min 52 Semanas	COP \$2,801
Variación año corrido	-39.16%
Número de acciones	1,379 MII
Riesgo	Alto

Fuente: Bloomberg - Acvaeconomía

| Tabla 2. Información de la acción preferencial

Capitalización Bursátil USD	COP \$3.05 T
Máx 52 Semanas (01/18/22)	COP \$5,000
Min 52 Semanas (08/04/22)	COP \$2,033
Variación año corrido	-34.6%
Número de acciones	1,170 MII
Riesgo	Alto

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.

| Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones

wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez

Analista IE

paola.lama@accivalores.com

| Nicolás Aguilera

Analista IE

nicolas.aguilera@accivalores.com

| Estiven Hurtado Cortes

Analista IE

estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola

Analista IE

sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendía Delgado

Analista IE

juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña

Analista IE

valentina.orozco@accivalores.com