

CEMENTOS ARGOS

Cemargos buscará listar sus activos de EE.UU en la NYSE

Rodrigo Sánchez - Equipo Davivienda Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Davivienda Corredores
Diciembre 10 2021

La Junta Directiva de Cementos Argos S.A. autorizó llevar a cabo las gestiones necesarias con el fin de que su negocio de Estados Unidos se liste y emita acciones en la bolsa de Nueva York (NYSE). La compañía espera llevar a cabo la emisión en el segundo semestre del 2022.

P.O. 2022 FA: 7,400 / NEUTRAL

Potencial: 16%	P/VL actual: 1.0x	Max 52 Semanas (COP): 6,475
Cierre: 6,400	P/E actual: 27x	Min 52 Semanas (COP): 4,850
Market Cap (COP): 8.8 bn	Dividendo 2022E (COP): 218	#acciones: 1,380mm
CEMARGOS CB	Riesgo: Alto	Bloomberg: RESP COAR GO

Tras varios meses de análisis, la Junta Directiva de Cementos Argos S.A. autorizó a la administración de la compañía para llevar a cabo las gestiones necesarias con el fin de que su negocio de Estados Unidos se liste y emita acciones en la bolsa de Nueva York (NYSE), a través de una emisión pública de acciones en el mercado de capitales de Estados Unidos (“initial public offering”) registrada bajo las reglas de la autoridad competente en ese país, la Securities Exchange Commission (SEC). La transacción se llevará a cabo una vez se haya culminado el proceso de estructuración, dando cumplimiento a las normas aplicables en los Estados Unidos. Teniendo en cuenta dicho proceso, la compañía espera llevar a cabo la emisión en el segundo semestre del 2022. El listamiento en Estados Unidos contribuirá al propósito de potenciar la captura de valor del negocio, optimizar la estructura de capital, y obtener los recursos necesarios para continuar la ejecución de la estrategia de crecimiento que la compañía proyecta alcanzar en ese país, como resultado de la reciente aprobación de la ley de infraestructura por USD 1 billón y el positivo ciclo esperado para la industria de materiales de construcción en los segmentos residencial, comercial y de obras civiles durante los próximos 10 años.

Fuente: SFC

¿Qué pensamos?

Si bien la información aún es preliminar y faltan varios trimestres para su posible materialización, destacamos algunos aspectos relevantes sobre el anuncio hecho por la compañía:

1. De acuerdo a la información publicada, únicamente se buscaría el listamiento de la operación de Estados Unidos, por lo cual es posible que se requiera una desconsolidación de la compañía vía un *spin off* de las operaciones de EE.UU. o que se utilice una compañía existente como Argos USA LLC, como el vehículo a ser listado. En este sentido, entendemos, de manera preliminar, que la intención de la Junta Directiva no es la de realizar un doble listamiento de las acciones actualmente listadas en Colombia de Cementos Argos sino emitir acciones nuevas de la operación de EE.UU en la Bolsa de Nueva York.

2. Será fundamental entonces conocer cuál será la estructura de la transacción para entender cómo los accionistas de Cementos Argos participarán dentro de esta emisión y poder determinar el impacto que el listamiento en EE.UU. tendría en el valor de las acciones actualmente listadas de la compañía. Uno de los escenarios que consideramos más probables es que al realizar el listamiento de Argos USA LLC, Cementos Argos continúe siendo el accionista mayoritario de dicha operación, por lo cual los accionistas actuales continuarían siendo accionistas indirectos de la compañía en EE.UU.

Sin embargo, considerando que se plantea la posibilidad de realizar una emisión de acciones nuevas, será importante incorporar en el análisis el efecto en dilución que se pudiera presentar (dependerá del precio, tamaño de la emisión y derechos de suscripción) y posiblemente el activo local no se vería beneficiado por la liquidez propia que tiene la Bolsa de

Nueva York frente a la BVC pero por otro lado, podría generar una importante liberación de valor y una referencia importante para la compañía y sus accionistas, considerando: i) las perspectivas positivas que se tienen en materia de construcción en EE.UU. y el déficit de capacidad de plantas de cemento en dicho país, donde la capacidad de importación de Cemargos en EE.UU. podría jugar un papel fundamental; ii) el menor costo de riesgo y tasas de descuento que enfrenta una compañía netamente norteamericana frente a una operación en países emergentes podría justificar mayores valuaciones; iii) reducciones del nivel de apalancamiento de la compañía gracias a los recursos obtenidos vía la emisión de acciones; y, iv) la disposición de los mercados financieros de Estados Unidos a pagar precios más altos por compañías de materiales de construcción frente a los múltiplos que se pagan por compañías en LatAm.

3. De momento no hay mayores detalles sobre el destino de los recursos de una emisión de acciones. Sin embargo, es posible que dichos recursos se puedan destinar al crecimiento orgánico o inorgánico de Cemargos en EE.UU., al desapalancamiento de su operación para lograr una estructura de capital más eficiente o a la distribución de dividendos.

4. No descartamos que hacia adelante, al contar con un vehículo independiente en Estados Unidos respecto a las demás operaciones, Cementos Argos en EE.UU. pueda potencializar su crecimiento a través de fusiones con otras compañías de dicho país, buscando sinergias por tipos de material, ubicación geográfica y eficiencias en costos.

5. Tanto las acciones ordinarias como preferenciales de Cementos Argos ya cuentan con instrumentos negociables en el mercado bursátil de EE.UU. a través de ADRs (*American Depository Receipts*) nivel I (negociados en el mercado OTC) y nivel 144A (solo pueden ser adquiridos por inversionistas institucionales de manera privada), los cuales presentan niveles de liquidez bajos, a través de transacciones en el mercado, debido a estar dirigidos a inversionistas calificados o mercados OTC.

¿Qué tiene Cemargos en EE.UU.?

Desde el año 2005, Cementos Argos ingresó al mercado de EE.UU. a través de una estrategia de crecimiento inorgánico en la región sur-centro desde Texas y en la costa este del país desde el Estado de Nueva York hasta la Florida. De acuerdo a información disponible en la página de Cementos Argos, la compañía en EE.UU. cuenta con 4 plantas de cemento, 3 moliendas de Clinker, 203 plantas de concreto (~179 tras las desinversiones del 1S21) y 19 puertos y terminales. Estimamos que la participación en el mercado de cemento de la compañía es del 6% en EE.UU.

Acumulados al 3T21, los ingresos de Cementos Argos provenientes de EE.UU. representan el 55% de las cifras consolidadas y el 51% del EBITDA, excluyendo el efecto de las desinversiones realizadas durante el primer semestre de 2021.

Nuestra recomendación no cambia por ahora

Si bien esta información tiene una relevancia muy importante de cara al futuro de la compañía y el valor de sus acciones, de momento no hay suficiente información para determinar el impacto final que esto podría conllevar para Cementos Argos y sus inversionistas. Consecuentemente nuestra recomendación y precio objetivo se mantienen inalterados.

Compañía	Región	EV/EBITDA 2021	P/U 2021
Unacem	LatAm	6.4x	10.4x
Pacasmayo	LatAm	8.0x	16.6x
Chihuahua	LatAm	6.9x	14.4x
Corp Moctezuma	LatAm	7.8x	NA
Cemex SAB	LatAm/EE.UU.	5.9x	11.4x
CLH	LatAm	4.7x	8.9x
Eagle Materials	EE.UU.	11.1x	17.2x
Vulcan Materials	EE.UU.	21.3x	39.4x
Martin Mar Mtls	EE.UU.	19.0x	34.6x
Summit Materials	EE.UU.	11.9x	35.8x
Cementos Argos	LatAm/EE.UU.	8.0x	23.4x
Mediana Latam	LatAm	6.7x	11.4x
Mediana EE.UU.	EE.UU.	15.4x	35.2x
Mediana total		8.0x	16.9x

Fuente: Bloomberg | Cemex SAB fue incluida en la mediana de múltiplos LatAm y Cementos Argos fue excluida de los cálculos

Departamento de Investigaciones Económicas y Estrategia Corredores Davivienda

Gerente:

José German Cristancho

jcristancho@corredores.com

Líder Acciones:

Katherine Ortiz

kortiz@corredores.com

Analista Senior Acciones

Julián Ausique

jausique@corredores.com

Analista Cuantitativo y Monedas:

Alejandra Salinas

lsalinas@corredores.com

Analista Acciones:

Ana Guasca

amguasca@corredores.com

Analista Acciones:

Nicolás Gómez Penagos

ngomezp@corredores.com

Analista Senior de Renta Fija:

Camilo Rincón

jcrincon@corredores.com

Analista Renta Fija:

Mateo Vargas Isaza

matvargas@corredores.com

Estudiante en Práctica

Federico Ramirez

Teléfono: (571) 312 3300

Dirección: Carrera 7 No. 71 - 52 Piso 16

Consulte nuestros informes en:

<https://www.vision.davivienda.com>

Para nosotros es importante conocer sus comentarios; si tiene alguno, por favor remítalo a:

vision@davivienda.com

La información aquí presentada es de carácter informativo e ilustrativo, y no deberá interpretarse como una asesoría, recomendación profesional o sugerencia por parte de Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A., según corresponda, para la adopción de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacción o negocio.

La información y proyecciones mencionadas en el presente documento no deben ser entendidas como una garantía para estimaciones, rentabilidades o resultados futuros por parte de Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A. Las circunstancias y/o condiciones de cada uno de los emisores y/o activos que fueron tomadas en consideración al momento de la elaboración del presente informe pueden sufrir variaciones con el paso del tiempo, lo cual puede llegar a tener implicaciones en la información y conclusiones reflejadas en el mismo al momento de su lectura. Los valores, tasas de interés, cifras y demás datos contenidos en el presente informe son puramente informativos y no constituyen una oferta o demanda en firme para la realización de ningún tipo de operación.

Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A. no se hacen responsables por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Dichas decisiones, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad del inversionista.

Sin perjuicio de que los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A., según corresponda, no garantizan que los mismos estén libres de errores.

No se permite la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa y expresa de Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A., según corresponda.

En adición a lo anterior, informamos que: i) Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y Fiduciaria Davivienda S.A. son partes relacionadas de Banco Davivienda S.A.; ii) Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y Fiduciaria Davivienda S.A. son empresas integrantes del Grupo Empresarial Bolívar iii) Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A. conforme a sus políticas de riesgo y de inversiones, podrán adquirir o mantener para su posición propia los activos financieros o valores a los que hace referencia el presente informe al momento de su elaboración o divulgación.

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. En caso de requerir información adicional y/o el suministro de una recomendación profesional contacte a su asesor especializado o comuníquese con la mesa de asesoría del Banco Davivienda S.A. al teléfono 601 330000 Ext 2078555y de Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa al teléfono 601 3123300 opción 2.

