

Grupo Argos mostró resultados POSITIVOS durante el 1T22, en línea con las expectativas del mercado. Los ingresos operacionales consolidados alcanzaron su nivel más alto desde el 3T19 y se incrementaron 23,6% A/A, con mayores aportes de todos los negocios. En consecuencia, el EBITDA aumentó en 27,8% A/A, con una expansión anual de 86 pbs en el margen EBITDA, resaltando un destacado aporte del negocio de energía pese a las fuertes presiones sobre la rentabilidad del negocio cementero. La Utilidad Neta presentó una sorpresa negativa, impactada por mayores gastos financieros; no obstante, destacamos un crecimiento de 118,4% A/A. Señalamos como positiva la reciente mejora de calificación crediticia por parte de S&P desde AA+ a AAA.

Hechos relevantes

- Negocio Cementero cedió ante la inflación:** Pese al récord en ingresos de Cementos Argos (+11,2% A/A), las presiones inflacionarias –especialmente combustibles- tomaron el protagonismo durante el 1T22 y presionaron la rentabilidad ([ver informe](#)), aunque el aporte al EBITDA consolidado del grupo se mantuvo relativamente estable (+0,1% A/A). En este sentido, resaltamos que una estrategia para mitigar el impacto del entorno inflacionario sin generar un efecto negativo de forma importante en los volúmenes será clave para dinamizar las operaciones del negocio cementero.
- Negocio energético con las pilas puestas:** Celsia presentó resultados positivos en el 1T22 ([ver informe](#)), donde resaltamos un mayor nivel de ingresos principalmente por la inflación tarifaria y mayor hidrología en Colombia, llevando al EBITDA a un nuevo récord histórico, donde si bien los costos fueron mayores, la indexación de los ingresos permitió mitigar el efecto, con lo que el aporte al EBITDA consolidado fue superior (39% A/A). La puesta en operación del pipeline de nuevos proyectos del negocio y su participación en energías renovables no convencionales será fundamental para la extensión de la dinámica positiva en los próximos períodos.
- Carreteras y aeropuertos al ruedo:** El EBITDA de Odinsa retrocedió un 31% A/A, afectado por la terminación anticipada de las concesiones en República Dominicana, pero con una dinámica positiva de las demás concesiones –a excepción de Pacífico 2-, con mayores niveles de tráfico; el EBITDA de los segmentos de construcción y aeropuertos aumentó en 285% A/A y 227% A/A, respectivamente, reflejando la sólida recuperación del tráfico de pasajeros en Colombia (OPAIN) y Ecuador (Quiport).
- Negocio inmobiliario con dinámica positiva:** El EBITDA del trimestre creció un 180% frente al 1T21 en el negocio de desarrollo urbano, con mejor volumen de ventas de tierras, principalmente el registro de la venta del lote para el desarrollo de un hotel Four Seasons en Barú. Entre tanto, para el Fondo Inmobiliario Pactia, el EBITDA consolidado creció 40% A/A, y el GLA disminuyó un 3,5% A/A, producto de las desinversiones de LeJeune y los locales de Éxito y Flamingo en el centro comercial Mayorca en Medellín.
- Resultado consolidado:** Los ingresos alcanzaron su nivel más alto desde el 3T19 (+23,6% A/A) y el EBITDA aumentó 27,8% A/A, con una expansión anual de 86 pbs en el margen. La Utilidad Neta presentó una sorpresa negativa, impactada por mayores gastos financieros, aunque destacamos el crecimiento de 118,4% A/A apoyado por mayor método de participación y menor provisión de impuestos.

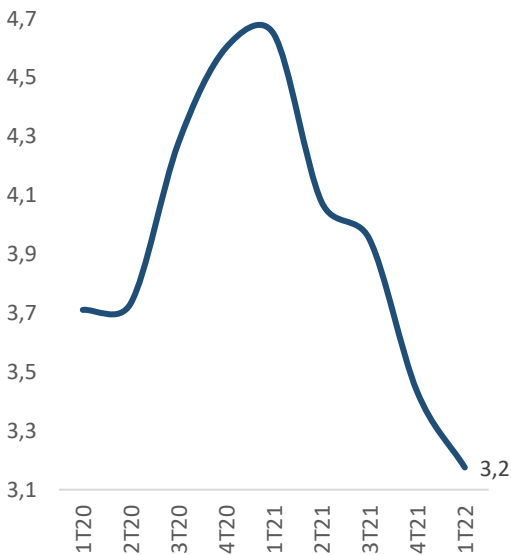
1 de junio de 2022



Información especie
Cifras en COP

Precio Objetivo	16.600
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	10,8
Último Precio	13.540
YTD (%)	-0,1%

Gráfica 1. Apalancamiento –Deuda Neta / EBITDA- (# veces)



Fuente: EEFF Grupo Argos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

Grupo Argos					
Cifras en COP mil MM	1T21	4T21	1T22	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	3.733	4.434	4.614	4,1%	23,6%
EBITDA	952	923	1.216	31,7%	27,8%
Utilidad Neta Controladora	74	93	161	73,5%	118,4%
Margen EBITDA	25,5%	20,8%	26,4%	553 pbs	86 pbs
Margen Neto	2,0%	2,1%	3,5%	140 pbs	152 pbs

Fuente: EEFF Grupo Argos. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Sector Construcción
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- **El costo de la deuda aumentó 120 pbs hasta situarse en 8,1%** y pese al incremento, se posiciona en niveles inferiores a la inflación, principalmente por una estrategia para anclar menores costos de financiación implementada por la tesorería, sin la cual el costo de la deuda habría incrementado en 140 pbs adicionales. De este modo, dada la estructura de endeudamiento, señalamos como positiva la reciente mejora de calificación crediticia por parte de S&P desde AA+ a AAA, resaltando la sólida dinámica de la compañía y sus negocios, considerando que el ratio de apalancamiento (Deuda Neta / EBITDA) se posiciona en 3,2x, mejorando desde el 3,4x del 4T21 y el 4,6x de 1T21.
- **Con respecto a los proyectos de Odinsa**, se mencionó que en el caso del nuevo aeropuerto de Cartagena -que hace parte de los tres proyectos estratégicos por parte del Gobierno Nacional en la región-, se estima que las etapas de planeación nacional estén surtidas hacia finales del presente año y se proceda a la etapa de adjudicación en 2023. La expansión del aeropuerto Rafael Núñez debería agotarse a finales de este año, dependiendo de la curva de recuperación de pasajeros.
- **Con el exceso de capital producto de mayores dividendos percibidos vs. dividendos pagados**, las prioridades con respecto a la alocación de capital incluye la disminución de apalancamiento en la que se ha venido trabajando tanto a nivel separado como consolidado, además de contemplar nuevas oportunidades de negocio en los negocios de energía y concesiones principalmente, que podrían requerir aportes de Equity que permitan respaldar los negocios y se ha contemplado la posibilidad de efectuar el programa de readquisición de acciones que ya fue aprobado por la Asamblea y aún no se ha reglamentado por parte de la Junta Directiva.
- **En relación con la alianza estratégica de Odinsa con MAM**, se mencionó que los trámites requeridos y autorizaciones se han cumplido de acuerdo con el cronograma establecido por la compañía –a la espera de la autorización de los acreedores de Túnel de Oriente, frente a los cuales el emisor se mantiene optimista- y por lo tanto, la expectativa de cierre está alrededor del 31 de mayo o el 1 de junio para que la plataforma de vías esté constituida como un Fondo de Capital Privado.

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
alejandro.forero@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 ASESORIA, 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.