

Vertical de vías se consolida

Grupo Argos presentó resultados NEUTRALES en el 2T22. Los ingresos superaron las expectativas del mercado y alcanzaron un nuevo máximo (+46,5% A/A), jalonados por el efecto de los cambios contables relacionados con la creación del vehículo “Odinsa Vías”. El EBITDA creció 6,8% A/A, con una contracción anual de 876 pbs en el margen, principalmente por mayores costos variables en medio del entorno inflacionario, especialmente en el negocio cementero, donde el costo de los combustibles ha presentado alzas importantes. La Utilidad Neta sorprendió de forma negativa, con un incremento de 8,5% A/A y una contracción del margen neto de 136 pbs en términos anuales, principalmente por el efecto de mayores tasas de indexación, traducido en un incremento de 26,2% A/A de los gastos financieros.

Hechos relevantes

- Combustibles presionan cemento:** Pese al récord en ingresos de Cementos Argos (+15,3% A/A), las presiones inflacionarias –especialmente en combustibles- se mantuvieron presentes durante el 2T22 y presionaron la rentabilidad ([ver informe](#)), llevando a que el aporte al EBITDA consolidado del grupo fuera un 16,3% menor vs el 2T21. En este sentido, esperamos que se implementen estrategias y eficiencias que permitan mitigar el impacto del entorno inflacionario, que será clave para dinamizar las operaciones.
- Energía con alto voltaje:** Los resultados de Celsia en el 2T22 superaron las expectativas ([ver informe](#)), resaltando mayores ingresos principalmente en Colombia, con mayor generación y venta de energía, llevando al margen EBITDA a su nivel más alto desde el 4T19. Aunque los costos continúan incrementándose, lo han hecho en menor proporción a los ingresos, con lo que el aporte al EBITDA consolidado creció un 44,7% A/A. Esperamos que la indexación de los ingresos continúe favoreciendo los resultados operacionales, al igual que la puesta en operación del pipeline de nuevos proyectos del negocio y su participación en renovables no convencionales.
- Carreteras y aeropuertos al ruedo:** Se consolidó la alianza estratégica con MAM y el inicio de operaciones de la plataforma de inversión en infraestructura vial, cuyos ingresos serán registrados por método de participación a partir de este período. En línea con esta transacción, la desinversión de 50% de los activos viales impulsó el crecimiento de 121% A/A en el EBITDA del negocio. Frente a las concesiones viales destacamos el incremento en los niveles de tráfico a nivel generalizado, mientras que el segmento de aeropuertos continúa recuperándose al ritmo del tráfico de pasajeros.
- Desinversiones se reflejan en PACTIA:** El EBITDA creció un 38,4% frente al 2T21 en el negocio de desarrollo urbano, consecuente con el incremento de los ingresos favorecido por la firma de 2 promesas de compraventa adicionales en Barranquilla. Entre tanto, para el Fondo Inmobiliario Pactia, el EBITDA consolidado disminuyó 15% A/A, y el GLA se redujo en 3,3% A/A, producto de las desinversiones en EE.UU. Sin contemplar este efecto, el EBITDA habría sido un 19% mayor vs el 2T21.
- Resultado consolidado:** Los ingresos alcanzaron un nuevo máximo (+46,5% A/A) -sin contemplar el efecto contable del negocio de concesiones, el aumento habría sido de 19% A/A-. El margen EBITDA se contrajo 876 pbs como consecuencia del mayor nivel de costos variables –especialmente en el negocio cementero- y la utilidad neta sorprendió a la baja, producto del efecto de mayores tasas de indexación y su efecto al alza en los gastos financieros.

Resumen resultados financieros

| Grupo Argos | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM | 2T21 | 1T22 | 2T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos Operacionales | 4.027 | 4.614 | 5.898 | 27,8% | 46,5% |
| EBITDA | 1.303 | 1.216 | 1.391 | 14,4% | 6,8% |
| Utilidad Neta Controladora | 211 | 161 | 229 | 42,1% | 8,5% |
| Margen EBITDA | 32,3% | 26,4% | 23,6% | -277 pbs | -876 pbs |
| Margen Neto | 5,3% | 3,5% | 3,9% | 39 pbs | -136 pbs |

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

17 de agosto de 2022

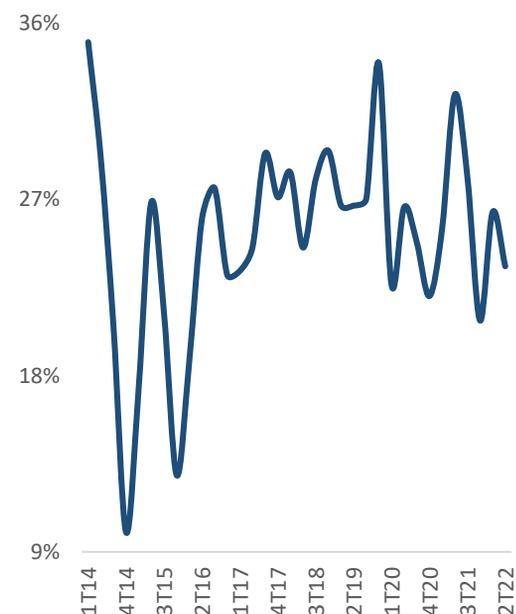


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------|---------------|
| Precio Objetivo | 16.637 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap. (BN) | 8,9 |
| Último Precio | 11.210 |
| YTD (%) | -17,3% |

Gráfica 1. Evolución Margen EBITDA (%)



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

Laura López Merchán
 Analista Sector Construcción e
 Infraestructura
 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 460 pbs frente al 2T21 hasta situarse en 9,9%**, aún en niveles inferiores a la tasa de inflación, esto se da gracias a las estrategias de coberturas que han permitido mitigar de forma parcial el impacto del alza de tasas; vale la pena mencionar que sin la implementación de estas estrategias el costo de la deuda sería superior en aproximadamente 150 pbs.
- La compañía continúa avanzando en las **estrategias anunciadas con el objetivo de generar valor a los accionistas**:
 - i. Con respecto al **listamiento de los activos de Cementos Argos en EE.UU.**, el emisor mencionó que ha habido avances significativos pese a las condiciones actuales de los mercados internacionales. De acuerdo con las reglas del mercado público de valores no se realizaron comentarios adicionales en este frente.
 - ii. En relación con la **consolidación de todos sus activos de infraestructura (Generación y Distribución Eléctrica; Carreteras y Aeropuertos; y Rentas Inmobiliarias) en un vehículo** con el objetivo de listarlos en una bolsa líquida y eficiente en el mediano plazo. El emisor mencionó que es un proceso que se está estudiando de forma cuidadosa, los mecanismos y alternativas del negocio, además de las distintas implicaciones tributarias y financieras que resulten más eficientes para la consolidación del vehículo. Frente a este tema resaltamos de forma positiva que le permitiría a la compañía desapalancarse y reducir el riesgo al actuar como gestor de fondos de infraestructura.
 - iii. Frente a la **vinculación de potenciales socios estratégicos** se mencionó que luego de finalizar la consolidación de la vertical de vías con MAM en junio, la compañía trabaja en la creación de una vertical similar para el negocio de aeropuertos.
- Con respecto al posible impacto de la reforma tributaria tramitada por el gobierno recientemente, la compañía se refirió:
 - i. **Al negocio cementero, que cuenta con una Zona Franca en la ciudad de Cartagena de donde se exporta la mayoría de cemento de la compañía.** Con relación a este tema, la administración comentó que el Ministerio de Hacienda ha comentado de manera pública que revisará el caso de las Zonas Francas multipropósito, que sería aplicable en este caso. Además, en este caso la compañía mostró tranquilidad al mencionar que cuenta con un contrato de estabilidad jurídica hasta el año 2028.
 - ii. **El beneficio tributario de 9%** que empezó a operar no estaba contemplado en los cálculos iniciales de proyecto de Barú, con lo cual mantienen las expectativas favorables para el sector turismo.
 - iii. En cuanto a la **posibilidad de incrementos de costos o eliminación de incentivos para la construcción de viviendas VIS o VIP**, la administración mencionó que se haría inviable la venta de tierras para este destino, escenario que no ven con alta probabilidad pero que en caso de darse, enfocaría nuevamente el negocio hacia el sector turismo.

Criterios ESG:

- **El negocio energético (Celsia) recibió la certificación de carbono neutralidad por parte del Icontec**, destacando una reducción de 76% de sus emisiones de gases de efecto invernadero, en línea con la estrategia transversal de Cambio Climático de la compañía.
- **Con el objetivo de aportar a la seguridad hídrica en zonas rurales de 14 departamentos de Colombia**, la Fundación Grupo Argos está entregando 5.000 filtros para el acceso a agua segura que beneficiarán a más de 23.000 personas en zonas rurales.

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
alejand.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

José Achury

Practicante Renta Fija
jose.achury@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
alejand.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 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