



Asset  
Management

Estudios Económicos y Mercado

# Grupo Argos | Entrega de Notas 1T26

## Eficiencia operativa compensa un trimestre retador en energía

---

mayo de 2026

**Harold Rubio**

Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**

Gerente Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

# Grupo Argos | Entrega de Notas 1T26

## Eficiencia operativa compensa un trimestre retador en energía



Calificamos los resultados de Grupo Argos del 1T26 como **NEUTRALES**, a pesar de ubicarse por encima de nuestras estimaciones en Ingresos y Utilidades (+3,3% y +27,8%). El menor desempeño consolidado del trimestre se explica principalmente por la caída en los resultados de Celsia, mientras negocios como Infraestructura y Cementos mostraron mejor desempeño.

Durante el 1T26, observamos una contracción en los resultados consolidados de la Holding, con Ingresos que disminuyeron -7,3% A/A hasta **COP 2,69 billones** y un EBITDA que retrocedió -11,9% A/A hasta **COP 713 mil millones**. Como resultado, el margen EBITDA se contrajo -140 pbs hasta 26,5%; sin embargo, consideramos que este nivel continúa siendo consistente con los rangos históricos de rentabilidad.

La principal presión sobre los resultados provino de Celsia, cuyos **Ingresos cayeron -12% A/A y cuyo EBITDA disminuyó -21% A/A** durante el trimestre. Este desempeño estuvo explicado principalmente por condiciones hidrológicas favorables, con caudales por encima de los promedios históricos, lo que llevó a una caída significativa en el precio de bolsa de energía hasta **COP 187/kWh (-52% A/A)**, afectando negativamente la rentabilidad del negocio de generación. De cara al segundo semestre, consideramos que uno de los principales factores a monitorear será la evolución de las condiciones climáticas y la posible ocurrencia del Fenómeno de El Niño, **escenario que podría revertir parcialmente la presión observada sobre los precios spot de energía y favorecer la recuperación operacional de Celsia.**

En contraste, destacamos el desempeño de Cementos Argos durante el trimestre, donde, pese a que los Ingresos permanecieron prácticamente estables (-0,3% A/A), la compañía logró continuar expandiendo su rentabilidad operativa. El EBITDA creció +4,9% A/A, impulsado principalmente por medidas de eficiencia y control de costos, permitiendo además una expansión de +111 pbs A/A en el margen EBITDA, hasta alcanzar **22,5%**.

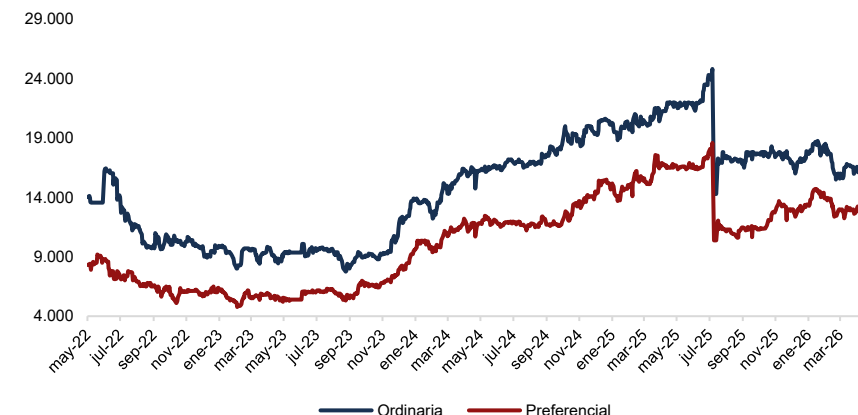
Por su parte, Odinsa continúa consolidándose como uno de los principales motores operacionales de la Holding. Las Concesiones Viales registraron crecimiento en Ingresos del +5% A/A (COP 305 mil millones) con tráfico total de 10,4 millones de vehículos (+4,9% A/A) y Utilidad Neta Vial de +18% A/A. En el Negocio Aeroportuario, observamos igualmente una dinámica favorable, con incrementos de **Ingresos de +11% A/A en dólares en Quiport y de +5% A/A en COP en Opain**, desempeño acompañado por un crecimiento de +9,3% A/A en el tráfico de pasajeros y por una expansión de +38% A/A en la Utilidad Neta de Opain. Adicionalmente, destacamos el anuncio realizado por Odinsa durante el trimestre sobre la simplificación de su estructura directiva, integrando los Negocios de Aeropuertos y Vías bajo una misma vicepresidencia operativa.

Precio Objetivo (COP)	21.670
Recomendación (PF)	Sobreponderar
Market Cap. (COP BN)	9,14
YTD (%) (PF)	-11,86%
P/VL	0,71x
Div. Yield (Est. PF)	6,1%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 02 marzo 2026

Gráfico 1 – Movimiento de la acción Ordinaria y Preferencial

Cifras en COP



Fuente: Yahoo Finance, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

# Grupo Argos | Entrega de Notas 1T26

## Eficiencia operativa compensa un trimestre retador en energía



La **Utilidad Neta consolidada del 1T26 cerró en COP 194 mil millones (-91% A/A)**, y la atribuible a accionistas en **COP 87 mil millones (-93% A/A)**. Hacemos la observación que la variación negativa no obedece a un deterioro operativo del periodo, sino que responde a una base alta de comparación del 1T25, cuando se reconoció la Utilidad de COP 2,0 billones por la venta de las acciones que Cementos Argos mantenía en Summit Materials y la reclasificación de Grupo Sura como Activo Mantenido para la Venta. Al aislar dichos eventos no recurrentes, el desempeño de la Utilidad Neta recurrente resulta coherente con el momento del ciclo.

A nivel Separado, la **Utilidad Neta fue de COP 91 mil millones (-93,9% A/A)**, igualmente distorsionada por la ausencia del Ingreso extraordinario del año anterior. La **Deuda Neta separada cerró en COP 1,2 billones**, con un ratio Deuda Bruta/Dividendos de **1,9x (vs 2,0x en mar-25)**, en línea con la calificación crediticia **AAA** ratificada por Fitch en marzo de 2026. Asimismo, resaltamos que el costo de la deuda separada se mantuvo en **8,3%**, en un contexto donde la compañía conserva una posición de liquidez sólida, con Caja y activos financieros superiores a **COP 500 mil millones** al cierre del trimestre. A nivel consolidado, observamos una **reducción de -92% A/A en la Deuda Neta**, reflejando el saneamiento del balance tras la desinversión en Summit y reafirmando la fortaleza estructural de la Holding.

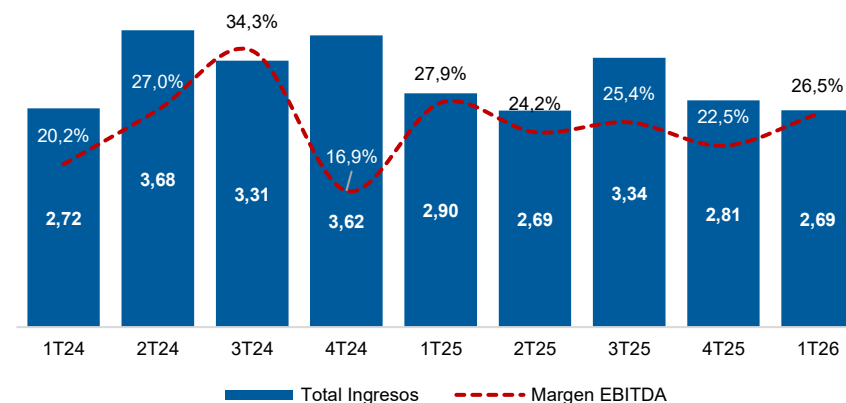
Adicionalmente, consideramos positiva la reglamentación del programa de readquisición de acciones aprobado en la Asamblea de Accionistas de 2026 por hasta **COP 500.000 millones**, ya que refleja el compromiso de la administración con la generación de valor para el accionista y aprovecha el descuento al que actualmente cotiza la acción frente a su valor fundamental.

En el frente financiero consolidado, destacamos la **mejora de 28,5% A/A** en los Gastos Financieros Netos, en un entorno de tasas de interés elevadas en Colombia. No obstante, observamos un efecto negativo por Diferencia en Cambio, que generó una pérdida de **COP 22 mil millones** durante el 1T26, asociada principalmente a la apreciación del peso colombiano frente al dólar. Por otro lado, el **Impuesto al Patrimonio** tuvo un impacto acotado de **COP 1,4 mil millones en el trimestre**, efecto que no esperamos se repita con la misma magnitud en lo restante del año.

Finalmente, consideramos relevante monitorear la finalización del beneficio de zona franca de Quiport en noviembre de 2025, dado que desde diciembre la concesión comenzará a enfrentar una tasa de renta cercana al 25%. En nuestra opinión, **este cambio constituye un factor estructural que podría presionar la evolución futura de la Utilidad Neta en las Concesiones Aeroportuarias.**

**Gráfico 2 – Evolución Ingresos vs Margen EBITDA**

Cifras en miles millones COP



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

**Gráfico 3 - Tabla de Resultados**

Cifras en miles millones COP

Grupo Argos - Consolidado					
Cifras en COP Mil MM	1T25	4T25	1T26	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	3.586	2.814	2.692	-24,9%	-4,3%
EBITDA	577	634	713	23,5%	12,5%
Utilidad Neta	2.234	236	194	-91,3%	-17,8%
Margen EBITDA	27,9%	22,5%	26,5%	-139 pbs	395 pbs
Margen Neto	76,9%	8,4%	7,2%	-6973 pbs	-118 pbs

Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

# ¿Quiénes somos?

**Aval Casa de Bolsa**, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



**Juan David Ballén**  
Director Estudios Económicos y Mercado  
[juan.ballen@avalcasadebolsa.com](mailto:juan.ballen@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



**Nicolás Aguilera Peña**  
Analista II de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com](mailto:nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Carlos David Alape**  
Analista II de Renta Fija  
[carlos.alape@avalcasadebolsa.com](mailto:carlos.alape@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



**Santiago Andrés Vargas**  
Practicante de Renta Fija  
[santiago.vargas@avalcasadebolsa.com](mailto:santiago.vargas@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Omar Suárez**  
Gerente de Acciones  
[omar.suarez@avalcasadebolsa.com](mailto:omar.suarez@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Harold Stiven Rubio**  
Analista II de Acciones  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto:harold.rubio@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636



**Diego Alejandro Sánchez**  
Analista II de Acciones  
[diego.sanchez@avalcasadebolsa.com](mailto:diego.sanchez@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703

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, ni es un compromiso de Aval 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 Estudios Económicos y de Mercado. La información contenida se presume confiable, pero Aval 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 Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

# Contáctenos

[analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com](mailto:analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com)

## Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



[www.avalcasadebolsa.com](http://www.avalcasadebolsa.com)

### Bogotá

t. (601) 606 21 00

d. Cra 13 No 26-45, Oficina 502  
Edificio Corficolombiana

### Medellín

t. (604) 604 25 70

d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803  
Edificio Banco de Occidente

### Cali

t. (602) 898 06 00

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

### Bucaramanga

t. (607) 647 07 10

d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

### Barranquilla

t. (605) 368 10 00

d. Cra 52 #74-56, Oficina 803  
Torre Banco de Occidente

# ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset  
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



[www.avalcasadebolsa.com](http://www.avalcasadebolsa.com)