



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Grupo Argos | Entrega de Notas 3T25

Buen desempeño operativo en medio de no-recurrentes

noviembre de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Grupo Argos| Entrega de Notas 3T25

Buen desempeño operativo en medio de no-recurrentes



Nuestra calificación para los resultados del 3T25 de Grupo Argos es **POSITIVA**, superando nuestras expectativas, dado el buen rendimiento operativo mostrado, traducido en una expansión de +420 pbs pb en márgenes EBITDA y un incremento del +154% en la Utilidad Controladora, sin incluir el efecto extraordinario de la escisión de las cifras financieras y contables.

El 3T25 representa un trimestre particularmente bueno para Grupo Argos, no solo por el tamaño de los efectos extraordinarios registrados en sus estados financieros, sino porque **este período permitió ver con claridad la nueva identidad corporativa de la compañía**. La escisión de su participación en Grupo Sura, que separó definitivamente los activos financieros del portafolio industrial, fue el evento que marcó el rumbo del trimestre. Este movimiento generó Utilidades de Operaciones Discontinuas por **COP 2,96 billones** en los estados financieros separados y **COP 1,64 billones en los consolidados**, cifras que explican gran parte del salto en la Utilidad Neta del período. Con esta decisión, el Grupo deja atrás el modelo histórico de conglomerado diversificado y adopta una estructura mucho más simple, clara y orientada a negocios donde tiene experiencia comprobada: cemento, energía e infraestructura.

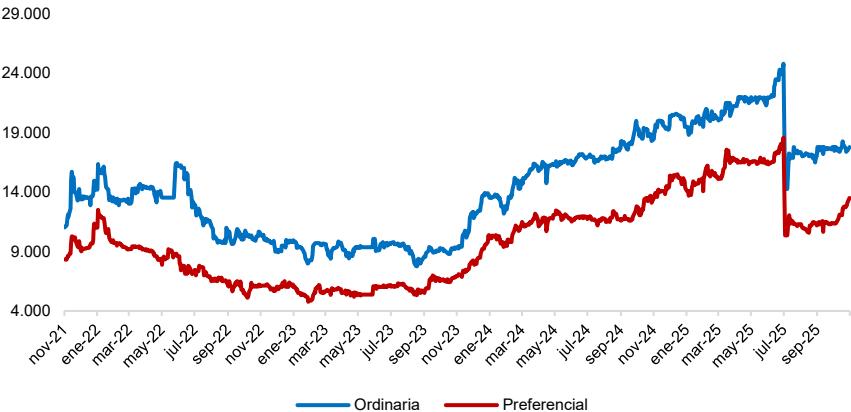
Los resultados reportados lucen positivos. La Utilidad Neta consolidada **aumentó 240%** interanual hasta COP 1,67 billones, mientras que la **Utilidad Neta Controladora creció 327%** interanual hasta COP 1,41 billones. Pero esta lectura **es incompleta si no se distingue entre el efecto de la escisión y la operación corriente del negocio**. Incluso los Ingresos, que crecieron de COP 2,9 billones a **COP 3,3 billones (+13% A/A)**, no alcanzan a mostrar la verdadera dinámica operativa del Grupo. De hecho, la Utilidad de Operaciones Continuas cayó de COP 185,5 mil millones en el 3T24 a COP 36 mil millones en 3T25 (-80,6% A/A), reflejando un impacto tributario más alto y una base sin efectos extraordinarios. Sin embargo, **el desempeño recurrente, cuando se observa sin la distorsión de las transacciones extraordinarias, mostró un avance sólido y estructural**.

Precisamente los resultados proforma permiten ver esa realidad con mucha mayor claridad. **Excluyendo la escisión**, la venta de Summit, los deterioros de activos y otros efectos no recurrentes, los Ingresos recurrentes fueron **COP 2,889 mil millones (-1,9% A/A)**, una caída leve influenciada por ajustes contables en Puerto Rico. Pero lo verdaderamente importante no estuvo en los Ingresos, sino en la rentabilidad. El **EBITDA recurrente creció 13,6% interanual hasta COP 884 mil millones**, y el **margen EBITDA dio un salto significativo de +420 puntos básicos**, pasando de 26,4% a 30,6%.

Precio Objetivo (COP)	15.860
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap. (COP BN)	11,16
YTD (%)	-13,50%
P/VL	1,03x
Div. Yield	10,83%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 19 noviembre 2025

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 3T25

Buen desempeño operativo en medio de no-recurrentes



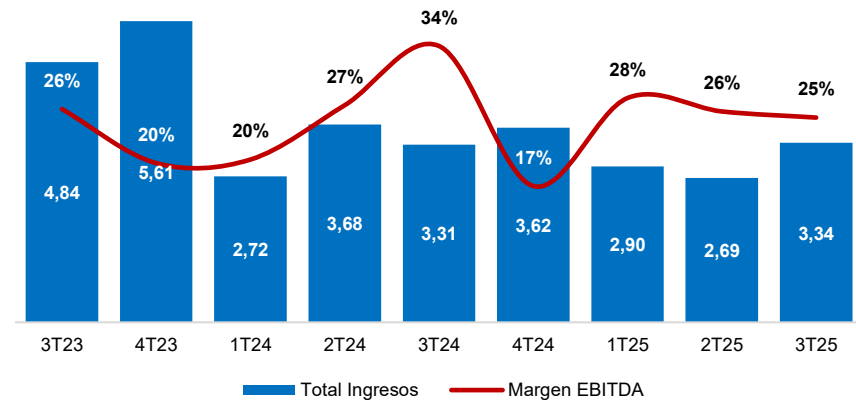
Esta expansión, que **no puede atribuirse a efectos contables sino a una operación más eficiente**, muestra una mejora importante la calidad del negocio. A esto se suma que la **Utilidad Neta recurrente** ascendió a **COP 415 mil millones (+117,8% A/A)** y la **Utilidad Neta Controladora recurrente** alcanzó **COP 214 mil millones (+154% A/A)**, evidenciando que la rentabilidad real mejoró de manera sustancial, incluso con Ingresos planos.

El desempeño de las filiales sostiene esta tendencia, y constituye la parte más interesante del trimestre una vez despejado el ruido de la escisión. En **Cementos Argos**, la compañía logró un crecimiento de EBITDA de 16% interanual gracias a mayor eficiencia en Colombia y Centroamérica, acompañado del avance estratégico en la plataforma de exportación de Agregados hacia Estados Unidos, un proyecto que podría sumar más de USD 150 millones de EBITDA en los próximos años. **Celsia** también entregó un trimestre robusto, pues la normalización de la hidrología permitió mejorar volúmenes y rentabilidad, impulsando su **EBITDA un 10% interanual** hasta COP 381 mil millones. Además, el lanzamiento de Atera (una nueva plataforma de eficiencia energética creada junto a Brookfield, con más de 500 clientes y un plan de inversión de USD 500 millones) permitió reducir la Deuda neta consolidada en cerca de COP 400.000 millones, fortaleciendo la posición financiera del negocio.

Por su parte, **Odinsa registró uno de los mejores desempeños dentro del Grupo**. Sus Ingresos crecieron **40% interanual**, el **EBITDA aumentó 45% A/A** y la **Utilidad Neta subió 54% A/A**, impulsados por la valorización de los activos del fondo de capital privado administrado junto a Macquarie y por la fortaleza operacional de su portafolio de vías y aeropuertos. La empresa también **marcó un hito importante con la creación de Odinsa Aguas**, comenzando su expansión hacia infraestructura hídrica a través de la adquisición de Ticsa en México. El cierre financiero de la segunda fase del Túnel de Oriente, por COP 1,8 billones, continúa consolidando su posición como uno de los actores más relevantes en concesiones de largo plazo.

En conjunto, el 3T25 fue un trimestre de transición donde la Utilidad extraordinaria capturó la atención, **pero fue el desempeño recurrente el que definió la verdadera dirección estratégica de Grupo Argos**. La compañía dejó atrás el perfil de conglomerado para consolidarse como un Holding industrial con tres motores operativos que vienen creciendo en eficiencia, margen y gestión financiera, apoyados por decisiones que fortalecen su capacidad para crear valor. La simplificación del portafolio y la mejora en rentabilidad son una muestra de a una organización más clara y enfocada, donde **la Utilidad extraordinaria explica la foto del trimestre, pero la operación recurrente explica la trayectoria**.

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	3T24	2T25	3T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	3.310	2.689	3.343	1,0%	24,3%
EBITDA	1.136	704	850	-25,2%	20,7%
Utilidad Neta	494	200	1.677	239,7%	738,2%
Margen EBITDA	34,3%	26,2%	25,4%	-888 pbs	-77 pbs
Margen Neto	14,9%	7,4%	50,2%	3524 pbs	4271 pbs

Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset
Management

¿Quiénes somos?

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



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22710



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



Isis Eliana Delgado
Practicante de Renta Fija
eliana.delgado@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636

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 Análisis y Estrategia. 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

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



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