



Asset
Management

Estudios Económicos y Mercado

Grupo Argos | Entrega de Notas 4T25

Eficiencia operativa como eje de valor en el 2025

marzo 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 4T25

Eficiencia operativa como eje de valor en el 2025



Grupo Argos en 2025 cerró con un cuarto trimestre que calificamos como NEUTRAL. En sus cifras proforma (excluyendo efectos extraordinarios) los Ingresos se ubicaron por debajo del consenso de mercado y frente al año anterior; sin embargo, el EBITDA y Utilidad Neta si superaron expectativas.

La Holding cierra el 2025 con una perspectiva neutral pero con un sesgo al alza, debido a los eventos extraordinarios que impactaron al Grupo durante el año. Sucesos como la escisión de la inversión cruzada con Grupo Sura, la venta de Summit Materials por parte de Cementos Argos y el impacto del Fenómeno de El Niño generan una base comparativa diferente a la realidad del Holding al día de hoy. No obstante, la Administración depuró cifras que muestran el verdadero desempeño operativo para ofrecer una visión más clara de su evolución.

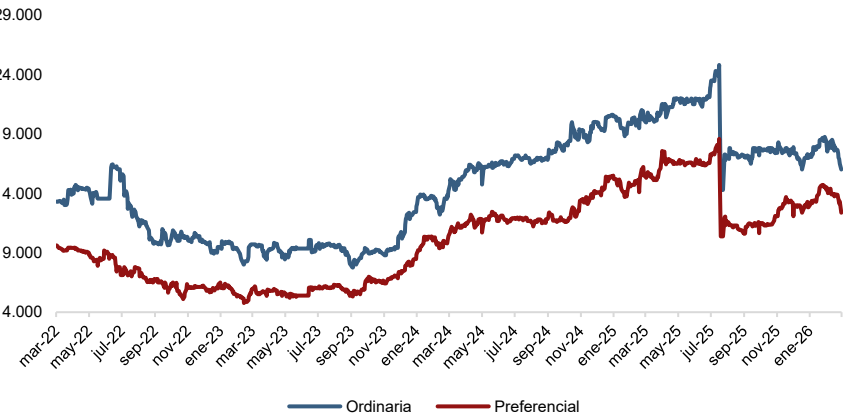
En los Estados Financieros de cierre del 4T25, los Ingresos del Grupo alcanzaron **COP 2,8 billones**, con una variación de -22% A/A, explicada esencialmente por la fuerte reducción de los Ingresos de Celsia, producto de la normalización de los precios de bolsa y de una menor generación térmica frente a un 2024 atípico por El Niño. Cementos Argos también registró menores Ingresos en el trimestre, aunque en una magnitud sustancialmente más moderada (-2,5% A/A), consistente con una demanda estable y una estrategia más orientada a rentabilidad que a volumen. En el año acumulado, los Ingresos consolidados sumaron **COP 11,7 billones**, con una **contracción de -12% A/A**, resultado que recoge la mencionada dinámica en Energía y además la reconfiguración de la base consolidada tras las transacciones extraordinarias ejecutadas entre 2024 y 2025.

El comportamiento del EBITDA contrastó positivamente con la caída de los Ingresos, ya que en el trimestre, el Grupo alcanzó **COP 634 mil millones (+10% A/A)**, impulsado por una expansión generalizada de márgenes. **Cementos Argos aportó de manera destacada**, con un aumento del +12,2% A/A en EBITDA, reflejo de eficiencias operativas, menores costos y un enfoque más disciplinado en precios. **Celsia, por su parte, también registró un avance en su EBITDA trimestral** del +4,2% A/A, beneficiada por un entorno hidrológico más favorable, menores requerimientos térmicos y una operación más eficiente. Con estos desempeños, **el EBITDA anual de Grupo Argos cerró en COP 2,9 billones, creciendo +10% A/A**, con un margen del 25%, ampliándose en +400 pb frente al año previo, y en línea con el mensaje de la administración sobre fortaleza operativa subyacente.

Precio Objetivo (COP)	20.780
Recomendación (PF Grupo Argos)	Sobreponderar
Market Cap. (COP BN)	10,01
YTD (%) (PF)	-3,43%
P/VL	0,76x
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 4T25

Eficiencia operativa como eje de valor en el 2025



En cuanto a resultados finales, la **Utilidad Neta consolidada del 4T25 se ubicó en COP 236 mil millones (-23,2% A/A)**, aunque superando la expectativa del mercado (COP 220 mil millones), gracias a la mejora en márgenes y a la **reducción del Gasto Financiero consolidado**. A nivel anual, la Utilidad consolidada fue de COP 4,3 billones (-43% A/A), descenso explicado por la base excepcionalmente alta de 2024, cuando se reflejaron las utilidades extraordinarias por la monetización de Summit Materials y los efectos iniciales del Proyecto de Escisión. Al aislar dichos eventos no recurrentes, la **Utilidad Neta recurrente del Grupo ascendió a COP 1,1 billones, cifra que representa un crecimiento de +243% A/A**, en línea con la narrativa de recuperación de los negocios estratégicos.

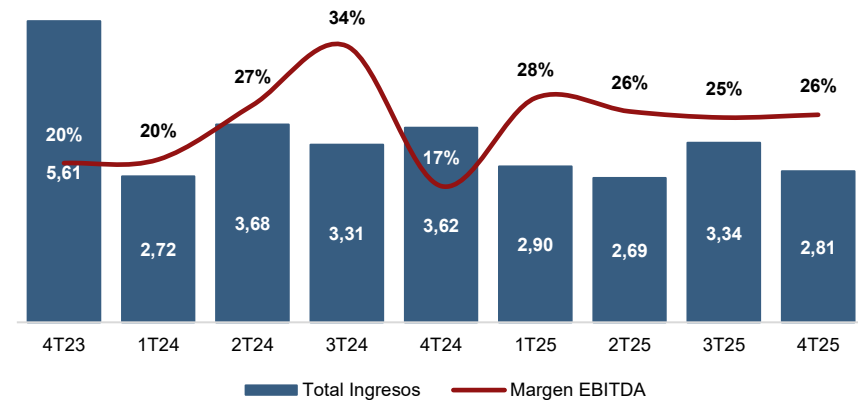
Adicionalmente, **Grupo Argos expuso su estrategia de cara al 2030** (que analizaremos en un informe próximo), en una hoja de ruta con cuatro ejes: **1)** Multiplicar 1,9x el valor del Portafolio (precio fundamental de acción desde COP 21.000 hasta COP 40.000), **2)** Duplicar con creces (2,3x) la distribución a accionistas (dividendo cercano a COP 1.000/acción), **3)** Elevar el rol de gestor de activos hasta USD 4,6 bn de fee-bearing AUM, y **4)** Ganar flexibilidad financiera reduciendo la Deuda Neta de la Holding a < COP 0,3 bn.

Esta estrategia descansa en tres frentes operativos: (i) Cementos Argos y Argos Materials con la plataforma de Agregados en EE. UU. (ii) Celsia con expansión del la línea de energías Renovables, y nuevas soluciones de eficiencia energética y descarbonización para el sector industrial y comercial (B2B) con Atera, en conjunto con Brookfield, y (iii) Odinsa como catalizador con proyectos como El Dorado Max, nuevo aeropuerto de Cartagena y la vertical hídrica vía TICSa en México.

Durante la llamada de resultados, la Gerencia reafirmó su enfoque en el **ROIC como principal métrica de generación de valor**. El 2025 cerró con un 10,5%, superando el WACC del 9,9%; para 2026, **la meta se sitúa entre el 10,6% y 11,0%**, con el objetivo de ampliar el spread de creación de valor para el accionista. Así mismos, durante la sesión se despejaron dudas sobre los tiempos regulatorios de Odinsa, destacando que las licitaciones de El Dorado Max y Cartagena se esperan para el semestre II de 2026. Respecto a TICSa, el múltiplo de 5,4x EBITDA se validó como razonable una vez ajustados los efectos extraordinarios y el modelo de contratos BOT. Por su parte, Pactia mantendrá un enfoque en desapalancamiento y rotación selectiva bajo la actual coyuntura de tasas. **Por último, Grupo Argos mencionó calculan un impacto de COP 18 mil millones dado el impuesto al patrimonio**, aclarando que es un golpe contable único y acotado al primer semestre.

Finalmente, la Administración presentó su propuesta de dividendos para el 2026, con un dividendo por acción de COP 750 (Div. Yield 4,7% Ord – 6,1% PF), pagaderos en efectivo a cuatro cuotas trimestrales a razón de COP 187,5 trimestral a partir de abril de 2026.

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	4T24	3T25	4T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	3.586	3.343	2.813	-21,6%	-15,9%
EBITDA	577	850	725	25,6%	-14,7%
Utilidad Neta	307	1.677	236	-23,2%	-85,9%
Margen EBITDA	16,9%	25,4%	25,8%	885 pbs	35 pbs
Margen Neto	8,5%	50,2%	0,0%	-848 pbs	-5015 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 Estudios Económicos y Mercado
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. 22793



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



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



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



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



Diego Alejandro Sánchez
Analista II de Acciones
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

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