



Asset
Management

Estudios Económicos y Mercado

Grupo Argos | Investor Day 2026

La apuesta por el cierre de brecha de su valor a 2030

marzo de 2026

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Grupo Argos| Investor Day 2026

La apuesta por el cierre de brecha de su valor a 2030



Pocas compañías en Colombia presentan al mercado un mapa detallado de su estrategia de mediano plazo que justifique un aumento del valor fundamental de su empresa; en ese sentido, Grupo Argos en su más reciente Investor Day 2026, lo hizo negocio por negocio, con la identificación de planes concretos que parten del argumento de la brecha actual de valor: el arbitraje entre la cotización actual de su acción ordinaria y lo que, según su propio modelo, valdría hoy la Holding: **COP 21.800 por acción**.

Más allá de esa brecha, la Administración expuso la hoja de ruta de cara al 2030 que, de ejecutarse, **aumentaría según ellos, el valor fundamental por acción hasta COP 40.000**, en un marco donde el Grupo ya no es un conglomerado diversificado, sino una Holding con enfoque netamente industrial en materiales de construcción, energía, infraestructura y desarrollo urbano e inmobiliario. Las metas presentadas son:

- 1) Multiplicar 1,8x el valor del portafolio (precio fundamental de acción desde COP 21.000 hasta COP 40.000)
- 2) Escalar su rol de gestor de activos hasta USD 4,6 billones (actualmente en USD 1,2 bn),
- 3) Duplicar el dividendo ordinario a cerca de COP 1.000 por acción,
- 4) Llevar la deuda del holding a menos de COP 0,3 billones y mantener activo el programa de recompra de acciones propias por hasta tres años adicionales.

Al respecto, el Grupo identificó tres frentes operativos principales para sostener esa transformación:

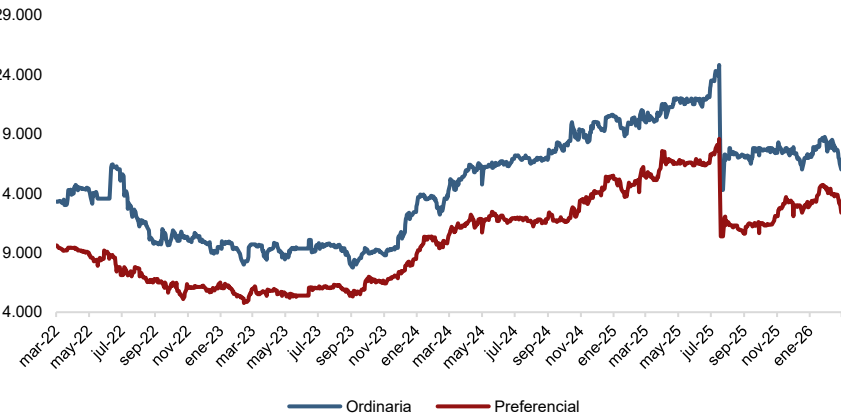
- Cementos Argos construyendo su plataforma de Agregados en EE.UU. que abra un mercado nuevo de escala
- Celsia pivotando de generadora a gestora de activos energéticos con Atera —su nueva línea de eficiencia energética B2B con Brookfield— como vehículo de crecimiento
- Odinsa como catalizador de infraestructura con proyectos como El Dorado Max, el nuevo aeropuerto de Cartagena y la vertical hídrica vía TIXA en México.

Con lo anterior analizamos, con base en los resultados más recientes de cada compañía, si la hoja de ruta tendría un sustento creíble.

Precio Objetivo (COP)	20.780
Recomendación (PF GA)	Sobreponderar
Market Cap. (COP BN)	9,80
YTD (%) (PF)	-2,65%
P/VL	0,76x
Div. Yield (PF)	6,1%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 04 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| Investor Day 2026

La apuesta por el cierre de brecha de su valor a 2030



Cementos Argos, su base es el programa SPRINT y EE.UU. la apuesta

Cementos Argos es el principal y más avanzado de los tres frentes operativos del Grupo. Durante el Investor Day, la compañía expuso la versión 4.0 de su programa SPRINT, una estrategia que en solo tres años ha generado un **retorno total al accionista (TSR en Inglés) acumulado del +764% en dólares y distribuciones al accionista superiores a los USD 1.200 millones mediante dividendos, recompras y la escisión de acciones de Sura.**

Esta nueva fase establece metas precisas para las operaciones latinoamericanas: **EBITDA de USD 400 millones**, margen entre el 24-26% y ROCE por encima del 15%, adicional a la construcción de la plataforma de Agregados en EE.UU. que espera que **genere entre USD 100 y 150 millones de EBITDA** incremental al 2030, combinando importación desde canteras propias en República Dominicana con reservas de 300 millones de toneladas, **con al menos una adquisición local que provea presencia en el mercado.**

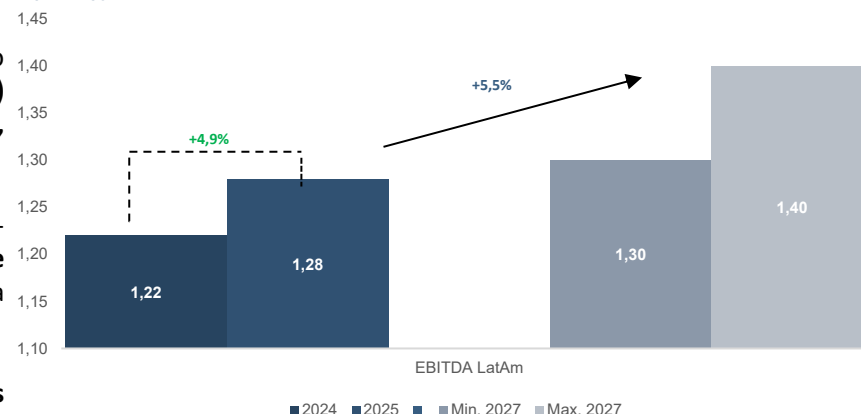
El crecimiento en EE.UU. es el que representa el salto de valoración más importante del cual las **operaciones latinoamericanas estabilizadas, más la caja neta, sustentan una buena parte del precio estimado por la Administración de COP 16.600 por acción** (sin componentes de expansión) y la **plataforma de Agregados añadiría hasta COP 4.200 adicionales para alcanzar el precio objetivo de COP 20.900 bajo suma de partes (SOTP)**, cifra que no incluye opciones como M&A o Venezuela que son upsides adicionales.

Ahora, ¿es sólida la base con la cuál Cementos Argos arranca? Al respecto, la compañía cerró 2025 con margen EBITDA del 25% (alcanzando la guía un año antes de lo previsto), un ROCE del 16,3% y una Deuda Neta negativa (-5,1x), que le da capacidad de inversión, por lo que las metas para Latinoamérica del SPRINT 4.0 son alcanzables, y no genera mayor debate, dada la trayectoria de los últimos tres años, y el cumplimiento adelantado de los objetivos de margen que demuestran que la Gerencia sabe ejecutar.

Lo que está por verse es el negocio en EE.UU. Al cierre del año, la plataforma suma un primer embarque de 47.000 toneladas a Tampa, dos terminales portuarias aseguradas y un CEO con trayectoria en Vulcan Materials y Lafarge USA. Es un inicio destacable, pero **el modelo de importación desde República Dominicana solo alcanza mercados portuarios (Tampa, Houston, Nueva Orleans), no los mercados del interior donde se forman los precios más atractivos del sector.** Por eso la estrategia de adquisición (M&A) representa la única vía para entrar al negocio en profundidad. Y ahí observamos un riesgo representativo, ya que las reservas de calidad cerca de mercados importantes son lo que Vulcan, Martin Marietta y CRH que llevan décadas consolidando. **Cuando Cementos Argos salga a comprar, podría encontrar activos escasos y múltiples que reflejan esa escasez.**

Gráfico 2 –EBITDA LatAm 2025-2027

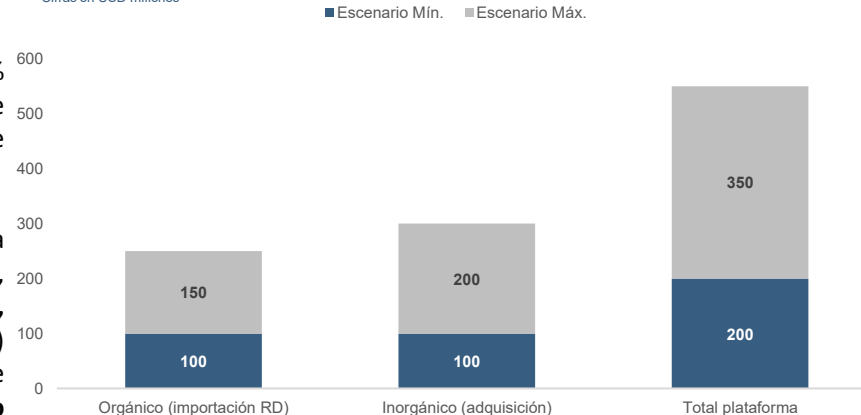
Cifras en COP billones



Fuente: Earnings Call 4T25, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 - Componente EBITDA EE.UU. 2030

Cifras en USD millones



Fuente: Earnings Call 4T25, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Grupo Argos| Investor Day 2026

La apuesta por el cierre de brecha de su valor a 2030



Celsia, de Generadora de energía a Gestora de Activos

Celsia es la apuesta por una transformación de modelo de negocio ambiciosa, para un portafolio relativamente conservador como el de Grupo Argos. La compañía lleva dos años construyendo un modelo de negocio dual que combina un **YieldCo**: Activos de Generación, Transmisión, Distribución y Comercialización en Colombia, con un modelo **GrowthCo** que **gestiona capital de terceros en plataformas de energía renovable a lo largo de Latinoamérica**. Sobre el papel la propuesta parece interesante, ya que combina la estabilidad de un flujo en crecimiento. La pregunta en este caso es si la ejecución puede sostener las dos agendas simultáneamente.

El argumento de valoración que Celsia presentó en el Investor Day, a nuestro criterio tiene buenas bases más que todo en su componente de servicios de energía, pero exige más cautela en el GrowthCo. El **YieldCo se valora a múltiplos de 9,5x–11x EBITDA con Activos con más del 80% de Ingresos regulados o indexados a IPC/USD**, un spread en ROIC positivo de +118 pbs y **dividendos con un CAGR del 15,5% en diez años**. Estos múltiplos no son generosos en sí para un activo con esas características de flujo.

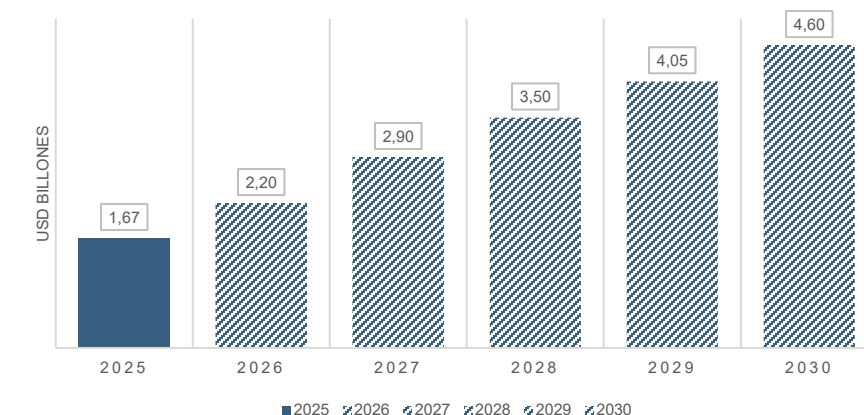
El componente GrowthCo en cambio, es más discutible porque su valoración descansa en **AUM proyectado a 2030 que todavía no existe**, con desinversiones (Exits) que no se han ejecutado y en un ***MOIC consolidado de 3,17x** que promedia plataformas con desempeños muy dispares entre sí.

Dicho eso, **la suma de partes (SOTP) arroja un valor intrínseco de COP 8.900–10.300** frente a una cotización que a la fecha rondaba COP 4.900. Un descuento del 50% sobre valor fundamental en una compañía con grado de inversión y ROIC sobre WACC que no se explica por los fundamentales operativos, sino por la prima de descuento dada la complejidad del modelo y una liquidez bursátil que penaliza a Celsia más de lo que sus métricas justifican, **dos factores que el programa de recompras de acciones busca cerrar y corregir**.

El obstáculo que identificamos no está en las cifras de hoy, sino en **sostener el momentum del GrowthCo hasta 2030**. Buena parte del crecimiento proyectado en AUM descansa en escalar plataformas ya operativas, lo que reduce el problema de credibilidad frente a nuevos inversionistas. Pero **GAC I Perú debe levantar cerca de USD 1 billón desde cero**, tres de los cinco vehículos existentes (Atera, El Tesorito y Caoba) arrojan valor neto negativo al momento, para Celsia como coinversionista, y ninguno ha cerrado su ciclo de desinversión de forma integral. **Que la mecánica de capital de terceros escale sin recargar el balance sigue siendo el supuesto más exigente de toda la tesis**.

Gráfico 4 – Trayectoria esperada AUM GrowthCo

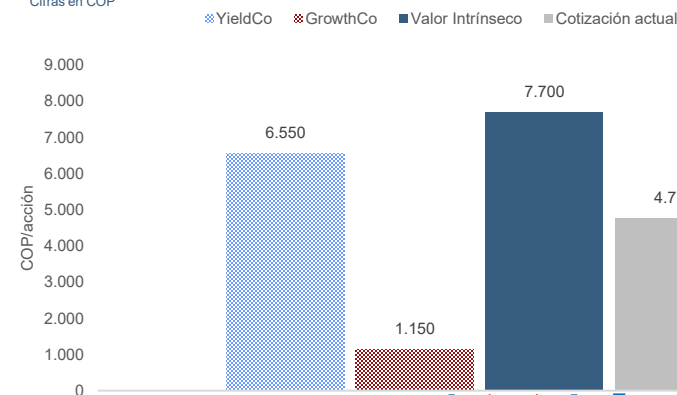
Cifras en USD miles millones



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 5 – Media de valor Intrínseco vs cotización

Cifras en COP



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

*MOIC: métrica financiera que mide cuánto dinero ha generado una inversión en relación con el capital aportado originalmente.

Grupo Argos| Investor Day 2026

La apuesta por el cierre de brecha de su valor a 2030



Odinsa y el reto de crecer mientras los activos maduros envejecen

Odinsa presentó en el Investor Day una hoja de ruta a 2030 construida sobre cuatro pilares que, vistos en conjunto, forman una cadena donde cada uno financia o habilita al siguiente. Esa interdependencia es su mayor virtud y su mayor vulnerabilidad a la vez.

El primer pilar es el portafolio existente: OPAIN, Quiport, Túnel de Oriente y Pacífico 2 generan un flujo de caja predecible que financia el resto de las estrategias. Sin ese flujo, no hay capital para las iniciativas, ni caja para los dividendos. **La vulnerabilidad de este pilar estaría en los tiempos de las concesiones, pues OPAIN vence alrededor de 2029 y Autopistas del Café en 2027, precisamente cuando las nuevas aún estarían en estructuración o construcción temprana.** Si el cronograma de estos proyectos (Ips) se corre, el portafolio base se podría contraer, y el NAV retrocedería en vez avanzar.

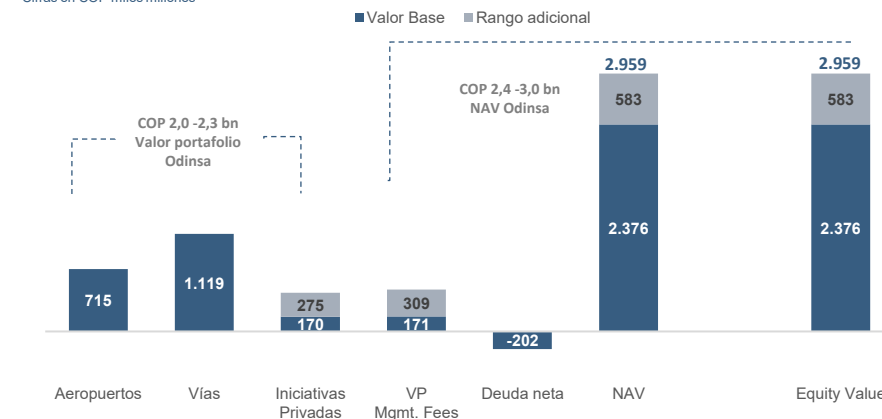
El segundo pilar, y el que explica prácticamente todo el salto de valor, son **las cuatro iniciativas privadas en Joint Venture (JV) con el fondo australiano Macquarie, en el que Odinsa retiene el 51%. Sin ellas el AUM se frenaría en COP 6,3 billones;** con las cuatro ejecuciones llegaría a COP 21,7 billones en 2035. La advertencia que vemos no es el mecanismo de fondeo (deuda con techo de 1,3x EBITDA) sino **la robustez de la base en la que descansa entre 2027 y 2031,** cuando las Autopistas del Café y OPAIN expiran y las IPs aún no generan flujo operativo, el EBITDA consolidado de Odinsa podría contraerse precisamente en el momento en que el plan exige mayor capacidad de endeudamiento. La condición (covenant) no cambia pero la holgura sí.

El tercer pilar es el **modelo de Gestor de Activos**, que genera un ingreso por fees del 0,9% sobre AUM que paga honorarios más carry del 20% acordado con Macquarie para OPAIN, Quiport y las IPs. **Con esto, Odinsa deja de ser un simple operador de contratos para ser una plataforma de inversión.** El asunto aquí es de escala, pues los fees actuales son modestos (COP 16 mil millones anuales) y el carry solo se activa cuando las IPs estén en el portafolio generando retornos por encima del umbral acordado, lo que sitúa su contribución más significativa al NAV entre 2030 y 2035, el tramo más incierto del plan.

En ese mismo tramo, el cuarto pilar, **TICSA en México, aporta el 4% del portafolio en 2035 y no mueve EBITDA antes de 2028.** La Administración reconoce la brecha de credenciales en infraestructura hídrica y propone a TICSA como vehículo para cerrarla. **El interrogante es si esa respuesta alcanza para los segmentos más ambiciosos** (desalación y tratamiento a gran escala) con perfil de riesgo distinto al concesional colombiano. La pregunta no es si TICSA es un buen activo sino si es plataforma suficiente para escalar donde el plan apunta.

Gráfico 6 – Construcción Equity Value de Odinsa 2025

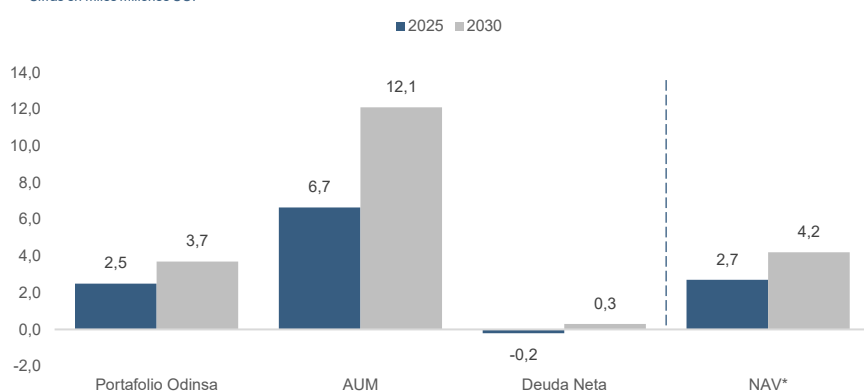
Cifras en COP miles millones



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 7 - Ambición estratégica Odinsa (2025 –2030)

Cifras en miles millones COP



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB
*(Portafolio + VP mgmt fees-deuda neta)



Asset Management

*Fee-bearing: Se refiere a activos o capital que generan el cobro de comisiones por su gestión o administración.

Grupo Argos| Investor Day 2026

La apuesta por el cierre de brecha de su valor a 2030



NDU como fuente de caja, y Barú como catalizador de largo plazo

El **Negocio de Desarrollo Urbano (NDU)** en esencia, representa un asunto de cuánto cuesta mantenerlo mientras llega el momento. Grupo Argos heredó en 2012 por cuenta de la escisión para separar los activos cementeros de los inmobiliarios, tierras que ya no tenían uso minero pero que habían quedado "atrapadas" en las ciudades por el crecimiento urbano, pasaron a ser gestionadas por el NDU.

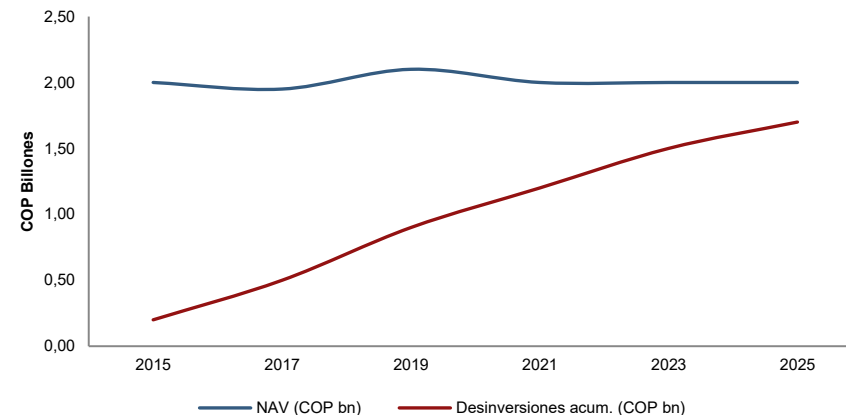
Cada año que un terreno permanece sin generar caja, el costo de mantenerlo termina afectando su valor. Durante mucho tiempo, el NDU volcó la tierra hacia el desarrollo de urbanismo dirigido a estratos altos en Barranquilla, hasta que la Administración hizo las cuentas y entendió que, a ese ritmo de ventas, el portafolio tardaría cerca de 1 siglo en absorberse. **Ese análisis llevó a un cambio de enfoque hacia el segmento VIS, que terminó favoreciendo la dinámica del negocio.** Ciudad Mayorquín, que originalmente estaba proyectada para desarrollarse en 9 años, terminó ejecutándose en apenas tres. Incluso en el momento más duro de la crisis de subsidios, el NDU llegó a superar el 100% de la participación de mercado en Barranquilla, en gran parte porque sus proyectos no registraban desistimientos mientras el resto del sector sí los estaba enfrentando.

El otro activo relevante es Barú, isla frente a Cartagena donde el NDU controla cerca de 1.094 hectáreas con acceso directo a la bahía y a 569 hectáreas de áreas naturales no desarrollables que actúan como activo diferencial. La apuesta es convertirla en un destino turístico-residencial de escala, algo que en Colombia no tiene antecedente claro y que durante años generó escepticismo entre potenciales inversionistas. La venta del 20% de participación que Grupo Argos mantenía en el Sofitel Barú al PEI (con indicadores operativos entre 20% y 50% por encima del plan original) fue la prueba de un concepto que cambió la conversación, y desde entonces llegaron Four Seasons, Decameron II y otros operadores que antes habrían sido interlocutores difíciles de sentar a la mesa.

La proyección hacia 2030 descansa en llevar las desinversiones netas de COP 80,000 mm realizados en 2025 a **COP 291,000 mm anuales, lo que a su vez generaría entre COP 200,000 y 210,000 mm de flujo de caja neto.** En Barranquilla, el NDU ya vendió lotes para más de 4.700 unidades VIS anuales en promedio entre 2020 y 2023, por encima de las 4.000 que el modelo necesita para sustentar el valor en libros; en Barú, la Administración modeló con una tasa IPC+12 y precios residuales equivalentes al producto VIS más básico, y aun así reconoció que el componente residencial es el menos demostrado. **Para el Holding, la relevancia de esos flujos es concreta para reducir la dependencia de los dividendos de Cementos Argos y Celsia.** ¿Cuándo Barú alcanza la escala que el modelo supone? es por ahora, la pregunta sin respuesta.

Gráfico 8 – NDU | NAV Estabilizado vs Desinversiones Acumuladas

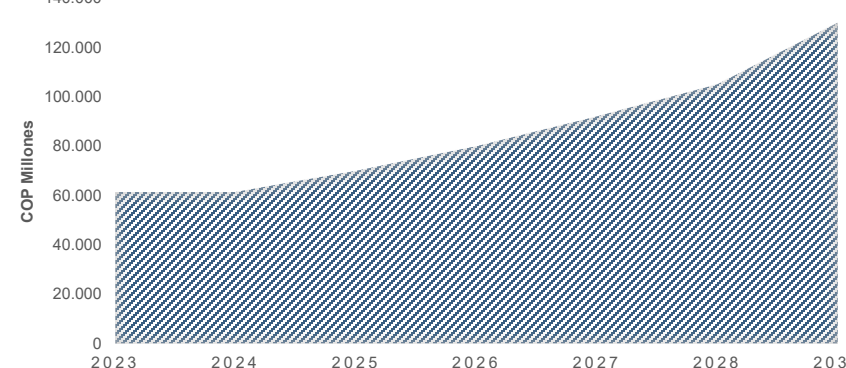
Cifras en COP Bn



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 9 – NDU | Estimaciones Flujo de Caja Neto Proyectado

Cifras en miles millones COP



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Grupo Argos| Investor Day 2026

La apuesta por el cierre de brecha de su valor a 2030



Pactia y su rol como estabilizador del NAV

Pactia es el negocio menos obvio dentro del portafolio de Grupo Argos. No es una subsidiaria operativa con una historia de crecimiento, sino que es un Fondo de Capital Privado con 42 activos inmobiliarios, con COP 3,7 billones en AUM y un NAV de COP 2,6 billones, distribuido entre: Logística, Comercio, Oficinas y Hoteles en varias ciudades del país.

Su historia de operación ha sido la de un fondo que ha tardado en estabilizar sus activos. El pipeline de desarrollo de 2017-2019 todavía estaba madurando cuando llegó la pandemia, y los activos más golpeados (hoteles y comercio) tardaron unos años en recuperarse. Desde entonces el fondo bajó su *LTV del 41,0% al 27,3%, y llegó estabilizado justo cuando las tasas altas empezaron a frenar la construcción nueva, lo que favorece una menor competencia de oferta, bodegas en Bogotá con menos del 2,0% de vacancia, centros comerciales con lista de espera, y contratos que vencen renovándose al alza por la indexación al IPC.

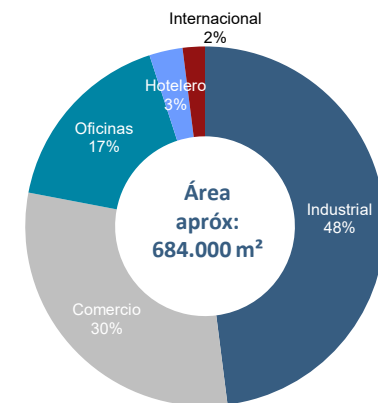
Pero el argumento de fondo no es la estabilización del portafolio, sino el rol que Grupo Argos le asigna dentro de su meta de multiplicar 3,7x los activos bajo administración que generan fees en 2030. Con ese rol, observamos que **Pactia se proyecta como una plataforma para escalar, con estrategia de rotación.** Por ejemplo, salir del edificio de oficinas en Panamá y de activos que renten por debajo del promedio, y **sustituirlos por activos más especializados que eleven su tasa de capitalización (Cap rate) actual de 8,5%.** La entrada de Bancolombia y Grupo Aval como nuevos accionistas del fondo (en reemplazo de Concreto) genera confianza para ejecutar esa estrategia, porque su interés es que el fondo rente mejor.

El Holding, donde convergen los cuatro ejes

Los cuatro objetivos que Grupo Argos presentó en su Investor Day se sostienen sobre **una estructura que la compañía considera lista para ejecutar.** La escisión de Sura completó la simplificación del portafolio, los resultados separados proforma 2025 muestran un **EBITDA de COP 694.000 millones** y una **Utilidad Neta recurrente de COP 449.000 millones** (cuatro y once veces los de 2024) y la calificación AAA ratificada por Fitch y S&P respalda el balance de partida. La Administración propuso a la Asamblea un **nuevo programa de recompras por COP 500.000 millones a tres años**, complementario a la reducción de deuda, como palancas hacia el objetivo implícito de COP 40.000 por acción a 2030. El flujo para financiar ambas iniciativas llegaría desde Cementos Argos con SPRINT 4.0, Celsia con Brookfield y Odinsa con El Dorado Max y TICSa.

Gráfico 10 – Área Bruta Alquilable (GLA) Pactia

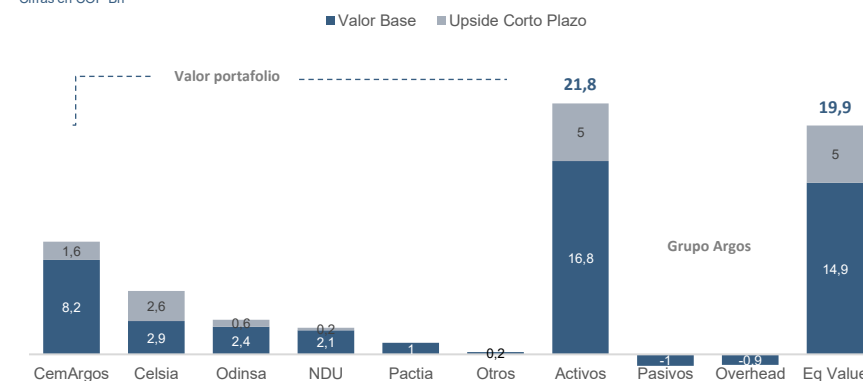
Cifras en m²



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 11 - Suma de Partes Potencial de Valor de Grupo Argos

Cifras en COP Bn



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

*Loan-to-Value (Relación préstamo-valor): Indicador que mide el nivel de endeudamiento de un activo en comparación con su valor de mercado.

¿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