

Grupo Argos presentó resultados NEUTRALES en el 3T22, en línea con las expectativas del mercado. Los ingresos presentaron un comportamiento positivo (+23,6% A/A), principalmente por los niveles récord alcanzados en los negocios Cementero y Energético y mayores contribuciones de Concesiones e Inmobiliario. El EBITDA creció en 9,5% A/A, con una contracción anual de 321 pbs en el margen, explicada principalmente por el mayor nivel de costos, especialmente en el negocio cementero. La Utilidad Neta disminuyó 9,2% A/A, y el margen neto se contrajo en 136 pbs, principalmente por el efecto de mayores tasas de indexación, traducido en un mayor nivel de gastos financieros. El costo de deuda aumentó en 427 pbs, aunque las estrategias de coberturas han permitido mitigar de forma parcial el impacto del alza de tasas.

Hechos relevantes

• **Eficiencias mitigan presiones en negocio cementero:** Los ingresos marcaron un nuevo récord (+25,3% A/A) y aunque las presiones inflacionarias –especialmente en combustibles- se mantuvieron presentes durante el 3T22, impactando la rentabilidad ([ver informe](#)), el efecto fue parcialmente compensado por eficiencias en costos, que esperamos se mantengan con el objetivo de mitigar este impacto.

• **Celsia, austeridad consciente:** En línea con las expectativas, los resultados de Celsia en el 3T22 fueron positivos ([ver informe](#)), resaltando la dinámica positiva de ingresos principalmente en Colombia, con mayor generación y venta de energía, con lo que el aporte al EBITDA consolidado creció un 41,9% A/A. Esperamos que la indexación de los ingresos continúe favoreciendo los resultados operacionales y consideramos clave monitorear el impacto de la Reforma Tributaria, el efecto de la devaluación cambiaria y mayores costos de financiamiento, reafirmando la necesidad de eficiencias en términos de gastos operacionales.

• **Carreteras y aeropuertos mejor a lo esperado:** Con el inicio de operaciones de la plataforma de inversión en infraestructura vial en alianza con MAM, los ingresos son registrados por método de participación a partir del 2T22. La disminución del EBITDA (-64% A/A) es consecuente con la desconsolidación de las concesiones viales, sumado a la terminación anticipada de las concesiones en República Dominicana. Sin embargo, resaltamos de forma positiva que el negocio se ha beneficiado de mayor nivel de tráfico tanto en las concesiones viales como aeroportuarias, donde destacamos la firma del nuevo acuerdo con MAM para crear otra plataforma de inversión enfocada en activos aeroportuarios.

• **PACTIA y NDU, con mayores aportes:** El Negocio de Desarrollo Urbano presentó mayores ingresos de flujo de caja, favorecidos por utilidades del hotel SOFITEL Casablanca, la percepción de ingresos de su etapa residencial y la firma de dos promesas en Puerto Colombia. Para el Fondo Inmobiliario Pactia, el EBITDA consolidado aumentó 35% A/A, y el GLA se redujo en 5,6% A/A, producto de las desinversiones en EE.UU., mostrando el enfoque estratégico de las mismas de modo que el negocio mantiene la rentabilidad a pesar de disminuir el área arrendable.

• **Resultado consolidado:** Los ingresos mantienen la senda positiva (+23,6% A/A), favorecidos por mayores aportes de todos los negocios. El margen EBITDA se contrajo 321 pbs como consecuencia del mayor nivel de costos variables –especialmente en el negocio cementero- y la utilidad neta disminuyó en línea con lo esperado, 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	3T21	2T22	3T22	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	4.115	5.898	5.088	-13,7%	23,6%
EBITDA	1.159	1.391	1.269	-8,8%	9,5%
Utilidad Neta Controladora	211	229	192	-16,3%	-9,2%
Margen EBITDA	28,2%	23,6%	24,9%	136 pbs	-321 pbs
Margen Neto	5,1%	3,9%	3,8%	-12 pbs	-136 pbs

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

17 de noviembre de 2022

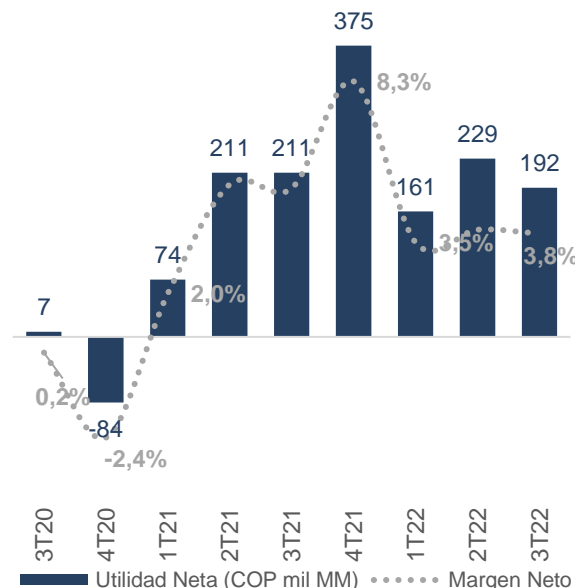


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	15.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	8,3
Último Precio	10.600
YTD (%)	-21,8%

Gráfica 1. Utilidad Neta y Margen Neto



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 427 pbs frente al 3T21 hasta situarse en 10,5%**, 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, donde vale la pena mencionar que sin la implementación de estas estrategias el costo de la deuda sería superior en aproximadamente 300 pbs.
- **La compañía destinó parte de su caja a la compra de 3.088.365 acciones de Cementos Argos en el mercado secundario** (equivalente a aproximadamente el 0,3% de los títulos en circulación), a un precio promedio de COP 3.970 / acción, lo que corresponde a un monto de alrededor de COP 12.260 MM. Frente a este punto, es importante tener en cuenta que dada la regulación vigente, el máximo de acciones que podría comprar la compañía sin necesidad de hacer una OPA debe ser menor al 5% de las acciones en circulación.
- **El emisor mantiene el guidance para los resultados financieros al cierre de 2022**, excluyendo el efecto de operaciones no recurrentes, donde estima que los ingresos ascenderían a COP 17 – 17,5 BN, mientras que el EBITDA se posicionaría en COP 4,4 – 4,6 BN y la utilidad neta se ubicaría alrededor de COP 1,2 - 1,3 BN.
- **Grupo Argos continúa trabajando por la consolidación del vehículo de infraestructura ‘Grupo Argos Infra’**, que centrará la gestión de activos alternativos de infraestructura en una sola plataforma. El proceso inició con el acuerdo de Odinsa con MAM, con el cierre de la vertical de vías en junio de 2022 y durante el mes de septiembre se realizó la firma del acuerdo con MAM para la constitución de la vertical de concesiones aeroportuarias, cuya plataforma consolidaría dos hubs importantes en América Latina. Adicionalmente, se contrataron asesores para el análisis de la creación de la vertical de energía. 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

Criterios ESG:

- Grupo Argos participó en el ranking global de The World’s Top Female-Friendly Companies, donde ocupó el primer lugar entre 400 empresas a nivel mundial, donde Forbes realizó más de 85.000 encuestas a mujeres en 36 países para calificar criterios como equidad salarial, programas para promover la igualdad de género, representación femenina en los niveles directivos, rol de las mujeres en el trabajo, sólidas oportunidades de avance profesional y modelos de trabajo flexibles.

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

Ana Reyes

Analista Junior Renta Fija
ana.reyes@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

Katherine Rojas

Analista Sector Financiero
angie.rojas@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

Jose 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
alejandrorforero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Katherine Prieto

Trader de acciones Institucional
Katherine.prieto@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