Continúa la consolidación de negocios

Grupo Argos | Resultados 1T18

Consideramos los resultados financieros de Grupo Argos como NEUTRALES. En el 1T18 la mejor dinámica del sector de energía y aportes de concesiones, tras la consolidación de Opaín, contribuyeron positivamente a los ingresos de la Holding, sumado al desempeño del segmento inmobiliaria. Lo anterior estuvo contrarrestado por la débil dinámica del negocio de cemento, dados los menores volúmenes en Colombia y EE.UU. De esta manera, los ingresos presentaron una leve disminución hasta los COP 3,3 Bn. Por su parte, a nivel anual el margen EBITDA creció hasta el 28% influenciado principalmente por las desinversiones de activos de energía de Cemargos (no recurrentes) y una reducción en los costos y gastos de Celsia, mientras que el margen neto se contrajo levemente hasta el 3% en medio de mayores impuestos diferidos. Por líneas de negocio, estimamos que continúe la buena dinámica en el sector energético y en concesiones, principalmente por Opaín y el comportamiento aeroportuaria. Por su parte, esperamos estabilidad en el negocio inmobiliario con el Fondo Pactia y mantenemos nuestra perspectiva conservadora sobre el sector cementero, con un entorno retador en Colombia. Por lo anterior, **reducimos nuestro Precio Objetivo desde COP 22.900 a COP 21.800.**

B

A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

16 de mayo de 2018

HECHOS RELEVANTES

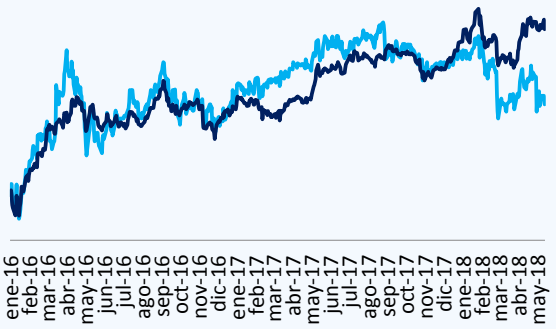
• **Renovando su energía:** Una dinámica favorable en Colombia y Centro América impulsó los ingresos operacionales de Celsia, en medio de una variación positiva de los precios en bolsa, mayor contribución del parque de generación y estabilidad en el negocio de Transmisión y Distribución (T&D). Sumado a lo anterior, menores gastos administrativos aportaron al margen EBITDA del 1T18 (34%), sobresaliendo como el mayor margen para un primer trimestre en los últimos 4 años. Mantenemos nuestra perspectiva positiva sobre los proyectos de energías renovables y el Plan 5 Caribe.

• **Colombia de último en la fila:** Para Cemargos mantenemos nuestra perspectiva conservadora sobre el sector cementero para el 2018, con un entorno retador en Colombia. En EE.UU, pese a los efectos climáticos negativos sobre los volúmenes en el 1T18, la dinámica de vivienda se muestra favorable para los próximos trimestres. En Centroamérica y el Caribe (CCA), los planes de infraestructura en diferentes países de la región apoyados en el gasto público mantienen su perspectiva positiva. Destacamos que mayores eficiencias en Colombia a través del programa BEST, su estrategia Fit to Growth y la venta de activos energéticos en esta regional (USD 57 MM) jalonaron el margen neto hasta el 2,9%.

• **Compra de Acciones mueve la caja:** Durante el 1T18 la Holding informó que dentro del flujo de caja hubo gastos por COP 1,08 Bn por compra de acciones (72% para Celsia y un 27% para Cemargos), financiados en parte con la venta de acciones de EPSA (COP 655 mil MM) y otras fuentes de financiación. Respecto a Cemargos, G. Argos pasó de tener el 55% al 58% de participación, argumentando que vieron una oportunidad de compra, pues el precio de mercado de las acciones ordinarias no reflejaba el valor fundamental del negocio.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	**21.800**
Recomendación	**Sobreponderar**
Cap. Mcdo (COP bn)	15,78
Último Precio (COP)	19.000
% Precio YTD	-9,00%
Dividend Yield	1,73%
Participación Colcap	5,23%

Comportamiento de la acción



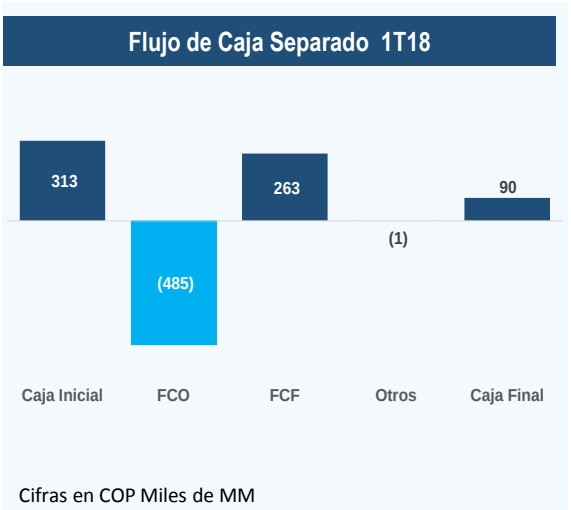
Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua
Analista de Acciones

Continúa la consolidación de negocios

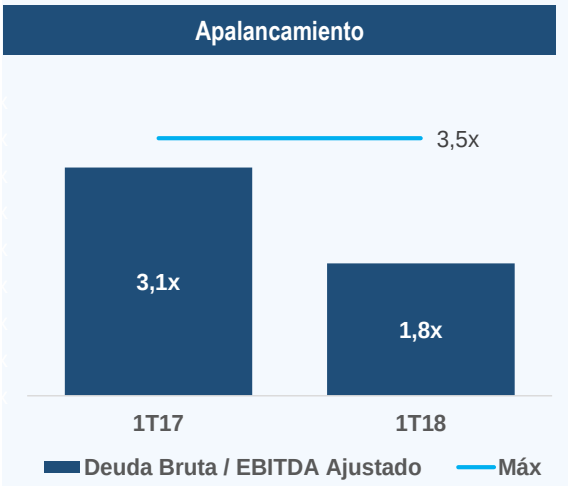
Grupo Argos | Resultados 1T18

• **Estabilidad en Concesiones aeroportuarias:** Para el 1T18 el tráfico aeroportuario registró un crecimiento del 4,3% A/A tanto en El Dorado en Colombia, como en el Mariscal Sucre en Quito, Ecuador. Por su parte, en concesiones viales el tráfico presentó un decrecimiento del 0,4% A/A, donde vale la pena mencionar el laudo arbitral emitido por el tribunal de arbitramento a favor de Autopistas del Café, el cual le da la potestad para continuar con la operación hasta enero de 2027. En medio de lo anterior, el margen EBITDA se redujo hasta el 68%, relacionado en parte con gastos de construcción e ingresos extraordinarios en el 1T17. La utilidad neta disminuyó un 63% hasta COP 20 mil MM, dados mayores gastos financieros y un aumento en impuestos por tributación de ingresos de inversiones en el exterior.



Cifras en COP Miles de MM

• **Negocio inmobiliario:** En el 1T18 el negocio de **desarrollo urbano** presentó un crecimiento anual significativo, principalmente por mayores valorizaciones y escrituraciones en su mayoría por ventas de lotes para el desarrollo de la Concesión Costera de los proyectos 4G. Por su parte, menores gastos administrativos (-13% A/A) obedecen a los gastos de prediales que disminuyen en COP 2 mil millones, dada la labor realizada con las autoridades locales para el avalúo de los lotes. En **renta inmobiliaria**, en el Fondo Inmobiliario Pactia sobresale que los AUM se ubican en COP 3,4 BN frente a los COP 2,6 BN del 1T17. Por su parte, el GLA se sitúo en 719 mil m2, concentrados en su mayoría en comercio e industria (79% de part). El EBITDA se contrajo tanto por el pago anticipado de la totalidad de los impuestos prediales durante el 1T18, como por la entrada en operación de activos adicionales que generaron mayor OPEX, con el margen EBITDA reduciéndose hasta el 34,7%. Cabe mencionar que al 1T18 la participación de Grupo Argos en Pactia fue del 34,7% (vs 39,8% 1T17) y la de Protección del 21,2% (vs 9,6% 1T17).



EBITDA Ajustado según metodología de la calificadora.

• **Menor apalancamiento:** Al 1T 18 la Holding registró mayor deuda financiera, en medio de la estrategia adoptada de asignación eficiente de capital, con la sustitución de pasivos a menores tasas, un incremento en la participación en Cementos Argos y un aumento en la posición de caja. Sin embargo, tomando como referencia los cálculos de la Holding, su apalancamiento se redujo hasta 1,8x, menor al máximo permitido de Deuda Bruta / EBITDA Ajustado de 3,5x.

Grupo Argos

Cifras en COP miles de millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso Operacionales	3.311	3.357	3.585	-1,4%	-8%
Utilidad Operacional	607	495	640	22,6%	-5%
Utilidad Neta	109	121	44	-10%	148%
EBITDA	941	863	972	9,0%	-3%
Margen Operacional	18,3%	14,7%	17,9%	359 pbs	48 pbs
Margen Neto	3,3%	3,6%	1,2%	-30 pbs	206 pbs
Margen EBITDA	28,4%	25,7%	27,1%	271 pbs	131 pbs

Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director de Investigaciones
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón
Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez
Gerente de Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Lina Cuéllar
Analista de Renta Fija
lina.cuellar@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno
Practicante
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

Alejandro Forero
Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano
Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Enrique Fernando Cobos
Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda
Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera
Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalena@casadebolsa.com.co
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez
Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla
Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Inversiones

Carlos E. Castro Leal
Gerente Fondos de Inversión Colectiva
ccastro@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna
Gerente APTs
diana.serna@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López
Gerente Mercados Globales
oscar.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
andres.angarita@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

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.