

**Consideramos los resultados financieros de Grupo Argos como NEUTRALES.** En el 2T18 el aumento en aportes de los negocios estratégicos brindaron estabilidad a los ingresos de la Holding (+1% A/A). De esta manera, los mayores aportes de energía, cemento y concesiones favorecieron el consolidado. Lo anterior en medio del incremento en las ventas y precios de la energía para Celsia, junto a un leve aumento anual en los despachos de Cementos Argos, principalmente de su regional en EE.UU y una variación positiva en el tráfico aeroportuario. En materia de endeudamiento, el menor apalancamiento le brinda la oportunidad a la Holding de tener flexibilidad financiera y buscar asignaciones eficientes de capital en sus distintos segmentos de negocio. Por líneas de negocio, estimamos que la recuperación gradual de la economía colombiana en el 2S18 pueda generar una mayor demanda por energía para Celsia, mientras que respecto a Cemargos continuamos con nuestra perspectiva conservadora sobre el sector cementero para el 2S18. En concesiones y en materia inmobiliaria, esperamos una dinámica como mínimo estable en el segundo semestre.



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

### HECHOS RELEVANTES

• **Energía y Cemento aportan a los ingresos pero no al EBITDA:**

Durante el 2T18, Grupo Argos registró estabilidad en sus ingresos (+1%A/A) en medio de un leve incremento en los aportes de varios de sus negocios estratégicos. Los aportes estuvieron liderados por la línea de energía (+COP 73 mil MM), cemento (+COP 30 mil MM), y concesiones (+COP 3 mil MM). Por su parte, el EBITDA (+2% A/A) estuvo favorecido por mayores aportes del portafolio (+ COP44 mil MM) y concesiones (+COP 32 mil MM), principalmente aeropuertos, mientras que el menor aporte de Cemargos (-COP 39 mil MM) se relacionó con el pago de la multa a la SIC.

• **Generación de energía le sonríe a Celsia:**

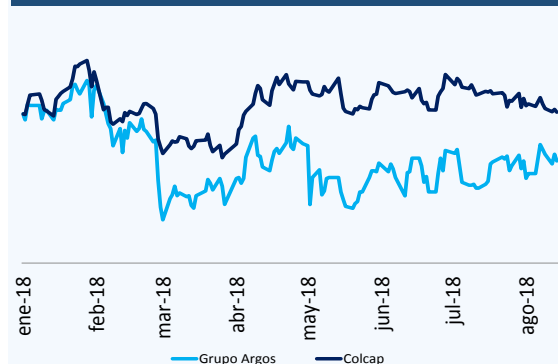
La buena dinámica en ingresos operacionales de la compañía del sector de energía sigue presente en el 2T18 (+6% A/A). El segmento de generación se vio favorecido por mayores precios de la energía, tanto en spot (+11,4% A/A) como en contratos (+6,8% A/A). Para EPSA, filial de generación de Celsia, llama la atención el aumento del Margen EBITDA hasta el 42% en el 2T18, siendo el mayor en los últimos dos años, en medio de menores costos de ventas.

• **EE.UU lidera volúmenes de Cemargos:**

Dentro de los resultados de la cementera sobresale la regional de EE.UU, la cual registró el mejor desempeño en el 2T18 frente a Colombia y CCA, en medio de incrementos en los volúmenes de cemento y concreto del 3,2% A/A y 4,2% A/A respectivamente. Lo anterior fue impulsado por un crecimiento a dos dígitos en concreto en algunas zonas. De esta manera, los ingresos aumentaron un 5% A/A. Por su parte, la implementación del programa BEST en esta regional se reflejó en los SG&A (-7,4% A/A), dados menores gastos administrativos. Resaltamos el buen desempeño del margen EBITDA, el cual se ubicó en el 18% (+131 pbs A/A).

15 de agosto de 2018

Información de la especie	
<b>Precio Objetivo (COP)</b>	<b>21.800</b>
<b>Recomendación</b>	<b>Sobreponderar</b>
Cap. Mcdo (COP bn)	16,35
Último Precio (COP)	19.560
% Precio YTD	-6,32%
Dividend Yield	1,68%
Participación Colcap	5,52%



**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

**Roberto Carlos Paniagua**

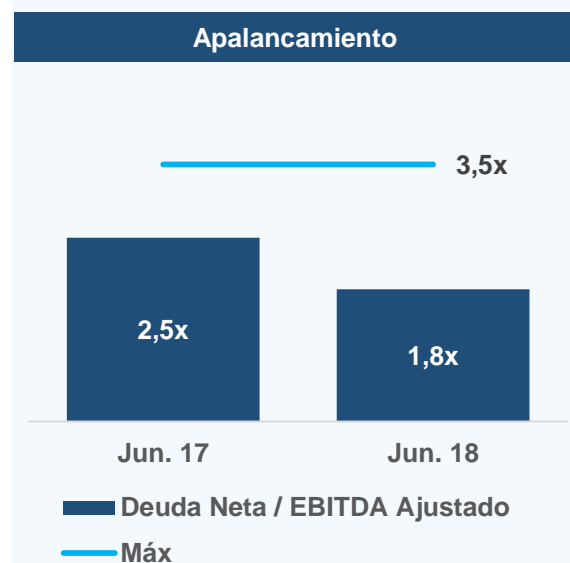
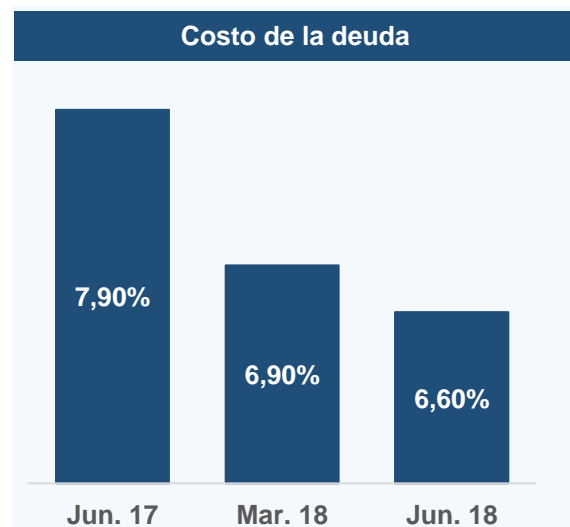
Analista de Acciones

• **Concesiones con estabilidad operacional:** Para el 2T18 el tráfico de los aeropuertos registró un leve incremento (+3% A/A), el cual estuvo relacionado con el mayor tráfico tanto en el Aeropuerto El Dorado, en Colombia, impulsado principalmente por pasajeros internacionales, como en el aeroportuario de Quito, Ecuador. Por su parte, en concesiones viales el tráfico vehicular promedio diario presentó un decrecimiento del 0,7% A/A, principalmente por menor tráfico en Autopistas del Café por el cierre de un puente. Cabe mencionar que la venta de la concesión S. Marta – Paraguachon (SMP) en el 2T17 afectó la base comparable del EBITDA y de la utilidad neta, donde esta última también se vio afectada por la causación del impuesto diferido, la cual durante 2017 se dio hacia finales del año, mientras que en 2018 se ha dado de manera mensual.

• **Nuevos proyectos a la vista:** Consideramos relevante recordar que a través de ODINSA tienen un proyecto en etapa de factibilidad en la Sabana de Bogotá para la construcción de una vía que comunica Soacha con Chía, sobre la cual esperan cerrar dicha etapa en 6 meses. Sumado al nuevo aeropuerto de Cartagena, el cual está en etapa de factibilidad y se espera que entre en operación en el 2025.

• **PACTIA sigue en crecimiento:** Dentro del negocio inmobiliario sobresale el comportamiento de la **renta inmobiliaria**, donde el Fondo Inmobiliario PACTIA registró un AUM de COP 3,5 BN y un GLA de 722 mil m2. De esta manera, sobresale el incremento tanto del EBITDA (+51% A/A) como de su margen (52%), el cual está explicado por el pago anticipado de la totalidad de los impuestos prediales durante el 1T18 y, por la entrada en operación de activos adicionales que generaron mayores ingresos. En el 2S18, la Holding espera seguir creciendo en su GLA dada la apertura de un Centro Comercial en Bosa, junto a la adquisición del Parque Industrial San Carlos a las afueras de Bogotá, entre otros.

• **Bajo apalancamiento brinda flexibilidad:** En temas de endeudamiento, cabe mencionar que la reducción anual en su nivel de apalancamiento hasta 1,8x en el 2T18 le abre la puerta a la Holding para tener mayor flexibilidad financiera y buscar asignaciones eficientes de capital en sus distintos segmentos de negocio.



EBITDA Ajustado según metodología de la calificadora.

### Grupo Argos

Cifras en COP miles de millones	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso Operacionales	3.617	3.565	3.311	● 1,5%	● 9%
Utilidad Operacional	545	557	607	● -2,2%	● -10%
Utilidad Neta	119	106	109	● 12%	● 9%
EBITDA	891	876	941	● 1,7%	● -5%
Margen Operacional	15,1%	15,6%	18,3%	● -56 pbs	● -327 pbs
Margen Neto	3,3%	3,0%	3,3%	● 32 pbs	● 0 pbs
Margen EBITDA	24,6%	24,6%	28,4%	● 6 pbs	● -379 pbs

# Contactos

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
*Director de Inversiones*  
[alejandra.pieschacon@casadebolsa.com.co](mailto:alejandra.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](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

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

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

**Diego Velásquez**  
*Analista de Renta Fija*  
[diego.velasquez@casadebolsa.com.co](mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co)  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

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

**Raúl Moreno**  
*Analista de Renta Variable*  
[raul.moreno@casadebolsa.com.co](mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co)  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

**Alejandro Forero**  
*Head de acciones Institucional*  
[alejandra.forero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandra.forero@casadebolsa.com.co)  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

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

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

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

## Distribución

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

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

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

**Adda Padilla**  
*Gerente Comercial*  
[adda.padilla@casadebolsa.com.co](mailto: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](mailto:ccastro@casadebolsa.com.co)  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

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

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

**Andrés Angarita**  
*Gerente Divisas y Derivados*  
[andres.angarita@casadebolsa.com.co](mailto: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.