

Consideramos los resultados financieros de Grupo Argos como **POSITIVOS**. Los ingresos para el 4T18 crecieron anualmente 4,5% jalonados mayormente por Energía (+COP 81 mil MM), gracias al repunte de los precios en los mercados spot y regulados en Colombia, mientras el crecimiento del EBITDA fue de 14,3% frente al 4T17. Respecto a este último, destacamos la contribución de Cemento (+COP 49 mil MM) y el importante aporte de COP 99 mil MM del Negocio Inmobiliario, explicado por la desinversión en 26 Ha de negocios correspondientes a predios en Barú y Barranquilla. Dichos aportes, principalmente, jalaron el margen EBITDA de Grupo Argos, el cual se expandió 300 pbs respecto al 4T17. Por su parte, la utilidad neta de la controladora aumentó significativamente y se ubicó en COP 177 mil MM, favorecida por menores gastos financieros por parte de Celsia y por un efecto base por el reconocimiento en 2017 de USD 34 MM de impuestos en cemento tras la reforma tributaria en EE.UU.

26 de febrero de 2019

A

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

## Hechos relevantes

• **Negocio Inmobiliario cierra el año con grata sorpresa:** Los ingresos de Grupo Argos para el 4T18 se ubicaron en COP 3,7 Billones. Resaltamos el positivo desempeño del negocio inmobiliario, cuyos ingresos incrementaron significativamente debido a la materialización de la estrategia de desinversión de predios que se reflejó en un ingreso de COP 290 mil MM, correspondiente a la venta de 12 Ha para un proyecto hotelero en Barú y 14 Ha de vivienda en la ciudad de Barranquilla. Ambos negocios escriturados en el último mes de 2018. Por su parte, en materia de Concesiones, destacaron las aeroportuarias, las cuales en términos de ingresos crecieron significativamente (97% A/A) apoyados en el aumento del tráfico de pasajeros (12% A/A) en “El Dorado”, principalmente por operaciones domésticas. Respecto a las Concesiones Viales, la disminución de la actividad de construcción en Green Corridor y Malla Vial del Meta presionaron los ingresos del negocio, los cuales se contrajeron 24% A/A. En ese sentido, los ingresos de Odinsa para el periodo analizado registraron un ligero crecimiento de 1% A/A.

• **Operación en Colombia, sombrija para las lluvias en EE.UU:** Los ingresos de Cementos Argos registraron una estabilidad anual. Por su parte, las negativas condiciones climáticas en EE.UU fueron compensadas por la buena dinámica operacional en Colombia, evidenciada en el incremento en volúmenes de cemento (7,7% A/A), principalmente por los segmentos de empackado e infraestructura. No obstante, mayores costos de energía y combustibles presionaron el margen EBITDA ajustado (-5,5 % A/A). Por su parte, vale la pena resaltar que el crecimiento de la utilidad neta de Cemargos (165% A/A) se explica principalmente por la continuidad del programa BEST y la desinversión de activos no estratégicos en el 4T18.

## Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	21.800
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	14,7
Ultimo Precio	14.900
YTD (%)	2,75%
Part. Colcap	5,91%

Juan Felipe D'luyz  
Analista de Renta Variable

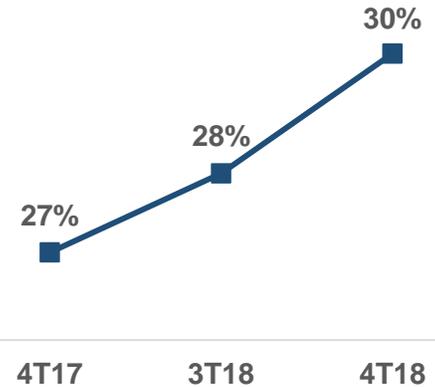
Omar Suarez  
Gerente de Estrategia Renta Variable

• **Celsia aporta energía a la utilidad neta:** El importante repunte en los precios de energía en Colombia, pese a una contracción de 5% en la demanda anual explicada en el efecto base del fenómeno de “La Niña” en 2017, soportaron la expansión de 230 pbs del EBITDA de Celsia, en el cual Colombia representó el 83% gracias al reconocimiento del ingreso del negocio T&D. Por su parte, la importante disminución de 22% A/A de los gastos financieros de Celsia favorecieron la utilidad neta de la controladora, la cual se ubicó en un nivel de COP 177 mil MM. No obstante, el mayor requerimiento de generación por seguridad de la compañía tuvo un impacto negativo en el costo de ventas de Grupo Argos para el último trimestre de 2018, el cual aumentó anualmente 3,3%.

• **Pactia continúa destacándose:** En línea con las ventas en Barú y Barranquilla mencionadas con anterioridad, los ingresos de Pactia para el 4T18 se ubicaron en COP 190 mil MM, de los cuales COP 124 mil MM corresponden a escrituraciones. No obstante, el NOI de la compañía decreció 10% frente al 4T17, debido a la venta de Viva Villavicencio, Viva Sincelejo y San Pedro Plazo. De esta manera, los AUM finalizaron 2018 en COP 3,5 billones, donde los porcentajes de participación corresponden a un 40,41% para Concreto, el 32,14% para Grupo Argos y el 27,45% para Protección.

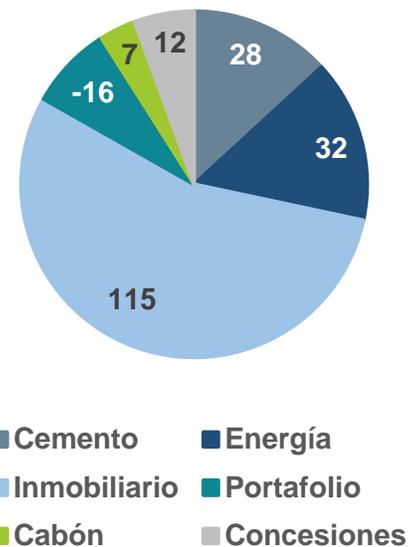
Finalmente, respecto a los negocios no estratégicos, esperamos que la mayor estructuración de proyectos del plan de expansión de infraestructura aeroportuaria de “El Dorado”, el aeropuerto nuevo de Cartagena y la vía Perimetral de la Sabana en Bogotá, estos dos últimos en etapa de factibilidad, apoyen los resultados de la Holding en 2019, junto con la capacidad de continuar rentabilizando el negocio de renta Inmobiliario.

### Margen EBITDA



### Aporte Neto por Segmento (Utilidad Neta)

Miles de Millones COP



### Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

Cifras en COP miles de MM	Grupo Argos			Var % A/A	Var % T/T
	4T17	3T18	4T18		
Ingreso Operacionales	3.585	3.638	3.748	4,5%	3%
Costos de actividades ordinarias	2.579	2.579	2.651	2,8%	3%
Utilidad Neta	44	266	177	302%	-33%
EBITDA	972	1.023	1.111	14,3%	9%
Margen Neto	1,2%	7,3%	4,7%	350 pbs	-259 pbs
Margen EBITDA	27,1%	28,1%	29,6%	253 pbs	152 pbs

\*Corresponden a datos ajustados.

**Gerencia de Inversiones****Mesa Distribución****Mesa Institucional Acciones****Alejandro Pieschacon***Director de Inversiones**alejandropieschacon@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724***Juan Pablo Vélez***Gerente Comercial Medellín**jvelez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861***Alejandro Forero***Head de acciones Institucional**alejandroforero@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843***Análisis y Estrategia****Juan David Ballén***Director Análisis y Estrategia**juanballen@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622***Juan Pablo Serrano***Trader de acciones Institucional**juanpablo.serrano@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630***Diego Velásquez***Analista de Renta Fija**diego.velasquez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710***Mesa Institucional Renta Fija****Enrique Fernando Cobos***Gerente Mesa Institucional**enriquecobos@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717***Santiago Clavijo***Practicante de Renta Fija**santiago.clavijo@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814***Olga Dossman***Gerente Comercial**olgadossman@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624***Omar Suarez***Gerente Estrategia Renta Variable**omarsuarez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619***Adda Padilla***Gerente Comercial**addapadilla@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607***Juan Felipe D'luyz***Analista de Renta Variable**juanfelipe.dluyz@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703***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.