

Consideramos los resultados financieros de Grupo Argos como **NEUTRALES**. Excluyendo el impacto de la venta de Compas en el 2017, la Holding registró estabilidad en el 3T18 tanto en sus ingresos (-1% A/A) como en el EBITDA (-2% A/A). Para este último llama la atención el mayor aporte de Concesiones (+86 mil MM) y Cemento (+19 mil MM), mientras que el menor aporte del negocio inmobiliario (COP -112 mil MM) se dio por mayores valorizaciones en el 3T17, periodo en el cual se realizaron todos los ajustes por cambio en política a valor razonable. Respecto a la utilidad neta de la controladora (+42% A/A), su desempeño se relacionó con menores gastos de impuesto corriente y diferido, recuperaciones en provisiones de Sator (Sector carbonífero), junto a mayores aportes de Concesiones (COP 91 mil MM), entre otros. Cabe mencionar que respecto al reciente comportamiento bajista en el mercado accionario local, la Holding menciona que ven el valor fundamental de algunas inversiones como Cementos Argos por debajo del valor de mercado y que no descartan la toma de oportunidades dada su gestión activa en los diferentes negocios.

16 de noviembre de 2018

B

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

Hechos relevantes

• **OPAIN mantiene la compostura:** En materia de Concesiones de aeropuertos sobresale la estabilidad en el tráfico de pasajeros (+1% A/A) de “El Dorado”, liderado por los pasajeros internacionales, permitiendo que los ingresos tuvieran un desempeño destacado en el 3T18 (+11% A/A). Respecto a QuiPort, el movimiento de pasajeros se incrementó un 4% A/A, jalonado tanto por domésticos como extranjeros, llevando a los ingresos a registrar variaciones significativas (+9% A/A en USD). Por su parte, en **Concesiones Viales**, una contracción de 11% A/A en ingresos al 3T18 estuvo explicado de nuevo por la disminución de la actividad de construcción en Green Corridor y Malla Vial del Meta. En el primero se relaciona con la falta del “Completion Certificate” del proyecto, esperado para noviembre del 2018, donde los ingresos provenientes del gobierno vía pagos por disponibilidad están sujetos a este hito. Para el segundo, este sigue en el tribunal de arbitramento, con fecha estimada de resolución el 5 de diciembre, con posible prórroga hacia el mes de febrero del 2019.

• **Mayores eficiencias en negocio cementero:** Para Cementos Argos, el programa BEST sigue en curso, donde en medio de la estabilidad anual en volúmenes en el 3T18 (+2,2% Cemento y +1,3% Concreto) e ingresos operacionales (+1,1% A/A), pese a condiciones climáticas adversas en EE.UU, la implementación del programa BEST continúa dando frutos, con una reducción del 11,4% A/A en los gastos operacionales, lo cual fue un factor relevante que permitió que el margen EBITDA ajustado mostrara estabilidad anual (19,2%). Adicionalmente, menores pérdidas por diferencia en cambio contribuyeron a que el margen neto se mostrara estable a nivel anual (3%).

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	21.800
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	13,01
Ultimo Precio	15.820
YTD (%)	-24,23%
Part. Colcap	4,74%

Roberto Paniagua
Analista Acciones

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta
Variable

- **GNL hace de las suyas en Celsia:** Pese a una variación anual del 8,5% en ingresos, jalonados por una mayor demanda de energía en Colombia, un aumento más que proporcional en los costos (+18% A/A y +7% T/T) principalmente por el aumento del precio internacional del gas Natural Licuado (GNL), presionó a la baja el Margen EBITDA y el Neto hasta el 30% y 5% respectivamente.

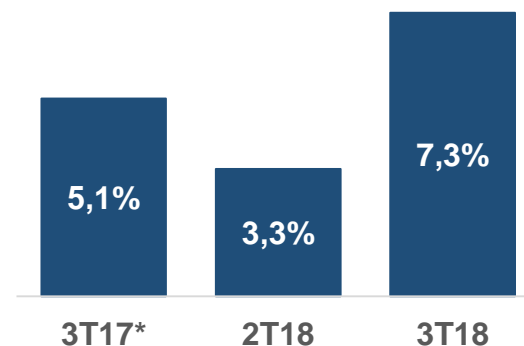
- **Pactia reajusta sus inversiones:** En el negocio de renta inmobiliario, el Fondo Inmobiliario Pactia realizó la venta de su participación en 3 centros comerciales en el 3T18 (Viva Sincelejo, Viva Villavicencio, San Pedro Plaza) donde no tenía una participación mayoritaria, reduciendo el GLA total desde 722 mil m2 hasta 677 ml m2 (concentrados en comercio e industria con 511 mil m2 de GLA), lo cual junto con la comercialización de los activos que recientemente empezaron sus operaciones, llevaron al NOI a incrementarse un 69% A/A. De esta manera, los AUM llegaron hasta los COP 3,65 billones al corte de septiembre del 2018, donde los porcentajes de participación corresponden a un 40.41% para Concreto, el 32.14% para Grupo Argos y el 27.45% para Protección, luego de una capitalización realizada por COP 85 mil millones.

- **Desarrollo Urbano:** En el 3T18, el Flujo de Caja presentó reducciones significativas (-82% A/A), principalmente por la menor dinámica en la venta de lotes frente al 3T17, donde las escrituraciones del trimestre no reflejan la gestión del Negocio en el periodo, pues normalmente son negociaciones que fueron realizadas en meses anteriores. Vale la pena mencionar que dentro de los activos de propiedades de inversión, los predios de Barú y Barranquilla representan cerca del 70% del valor en libros.

- Vale anotar que aunque dentro de los aportes netos por segmentos llama la atención **el repunte del Carbón a través de la compañía Sator (COP 66 mil MM)**, esto se debe tanto a la devolución de provisión como de impuestos diferidos por periodos de pérdida.

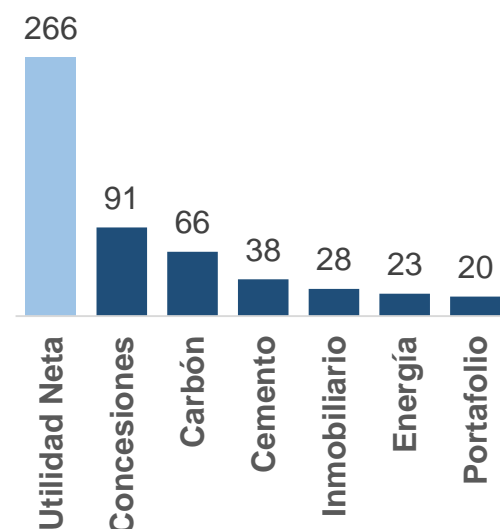
Margen Neto

* Datos ajustados sin Compas



Aporte Neto por Segmento

Miles de Millones COP.



Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

	Grupo Argos			Var % A/A	Var % T/T
	3T18	3T17*	2T18		
Ingreso Operacionales	3.638	3.663	3.617	-0,7%	1%
Costos de actividades ordinarias	2.961	3.237	3.072	-8,5%	-4%
Utilidad Neta	266	187	119	42%	124%
EBITDA	1.023	1.041	891	-1,7%	15%
Margen Neto	7,3%	5,1%	3,3%	221 pbs	402 pbs
Margen EBITDA	28,1%	28,4%	24,6%	-30 pbs	349 pbs

*Corresponden a datos ajustados sin Compas.

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

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

Ricardo Herrera

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

Alejandro Forero

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

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Juan Pablo Vélez

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

Juan Pablo Serrano

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

Angela Pinzón

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

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá
jjimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

Mesa Institucional Renta Fija

Enrique Fernando Cobos

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

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Ivette Cepeda

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

Omar Suarez

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

Adda Padilla

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

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@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.