

Consideramos los resultados financieros de Grupo Argos como NEUTRALES.

Los ingresos en el 4T17 registraron una reducción del 3,7% A/A debido a ingresos no recurrentes en el 4T16, relacionados con venta de portafolio y valorización de lotes, dada la naturaleza como gestor activo que presenta la Holding. Por su parte, el comportamiento decreciente de la utilidad neta estuvo en parte relacionado con mayores impuestos diferidos tanto para Odinsa como para Cemargos (reforma tributaria en EE.UU). Cabe resaltar que, respecto a la emisión de acciones de Celsia, el bid-to-cover se ubicó en 1,4x y Grupo Argos informó que mantuvo su participación del 53% en la compañía. Para el año 2018, estimamos que se mantenga una buena dinámica en el sector energético y de concesiones, sumado a expectativas sobre aumento en la escrituración de lotes por parte del negocio inmobiliario y una lenta recuperación de los volúmenes de cemento en Colombia.



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

HECHOS RELEVANTES

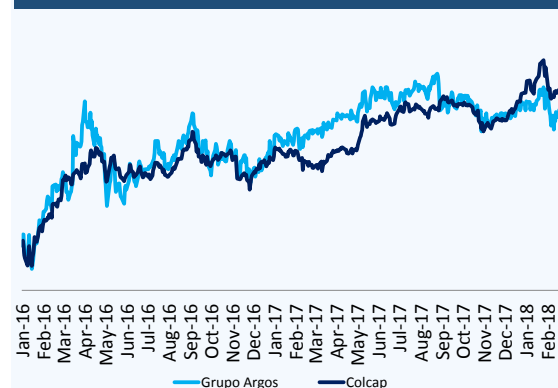
• **Ingresos extraordinarios distorsionan la medida:** Los ingresos consolidados registraron una reducción en el 4T17 del 3,7% frente al 4T16, periodo en el que se presentaron mayores ingresos financieros por la venta de portafolio por COP 340.000 MM, valorizaciones de tierras por cambio en políticas contables por COP 66.000 MM y escrituraciones en el negocio de desarrollo urbano por COP 163.000 MM. Por su parte, en el 4T17 los ingresos por venta de bienes y servicios aumentaron 7,4% A/A tras la incorporación de Opain y el mayor reconocimiento de obras tras la ampliación del aeropuerto El Dorado. Respecto a la Utilidad Neta, parte de su reducción trimestral estuvo relacionada con mayores impuestos diferidos tanto para Odinsa como para Cemargos (reforma tributaria en EE.UU), que constituyen movimientos contables, sin efecto en el flujo de efectivo.

• **Celsia se mantiene hidratado:** Los ingresos de la compañía alcanzaron su mayor nivel desde el 1T16 debido al repunte en la generación hidráulica en Colombia, el buen desempeño de la comercialización minorista y la entrada en operación de algunos proyectos del Plan 5 Caribe. Respecto a la emisión de acciones de Celsia, el bid-to-cover se ubicó en 1,4x. Por su parte, frente a la OPA sobre EPSA, Grupo Argos mantuvo cerca de un 2% en EPSA dado que al vender menos del 10% de la participación, no tendría que pagar impuestos sobre ganancias extraordinarias.

• **Cemargos con la deuda en la mira:** Como lo mencionamos anteriormente, en Colombia se prevé que continúe la débil dinámica en los volúmenes de cemento, con crecimiento entre 1% - 2% en el año. Esperamos que los proyectos de infraestructura 4G y APP tengan mayor impacto sobre los volúmenes de cemento principalmente en el 2019 y 2020. Es importante monitorear el indicador Deuda Neta / (Ebitda + Dividendos) que se ubicó en 4,6x para el cierre del 2017, muy por encima de la meta del 3,8x, siendo el mayor nivel de endeudamiento en los últimos 6 años.

26 de febrero de 2018

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	22,900
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdo (COP bn)	16.85
Último Precio (COP)	20,360
% Precio YTD	-2.49%
Dividend Yield	1.41%
Participación Colcap	5.58%



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua

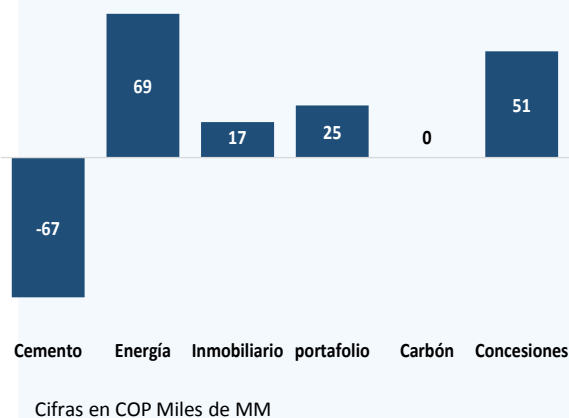
Analista de Acciones

• **ODINSA se hace fuerte con Opain:** Los ingresos alcanzaron los COP 237 mil MM en el 4T17 (-75,9% A/A) en medio de eventos no recurrentes en el 2016 como la valorización de las concesiones de República Dominicana, Autopistas del Nordeste y Boulevard Turístico del Atlántico, junto a ingresos recibidos por la venta de participación en el consorcio de la concesión la Pintada, y la desconsolidación de la Generadora del Atlántico (Gena) y de la Generadora de Energía del Pacífico (Genpac) que fueron vendido en 2017. Por segmentos cabe resaltar que los ingresos del negocio de concesiones viales alcanzaron COP 174 mil millones (-24.3% A/A), como resultado de menores niveles de construcción reportados en el trimestre. Finalmente, en diciembre Opain inauguró la ampliación de los muelles nacional e internacional del Aeropuerto El Dorado, con una nueva área de 51 mil m², que le permiten aumentar la capacidad a 40 MM de pasajeros año. En el mediano plazo se prevé la posibilidad de una ampliación adicional a 75 MM de pasajeros.

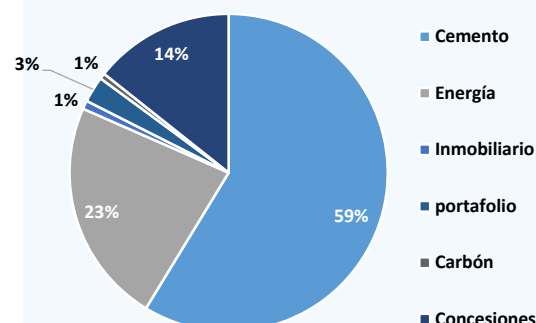
• **Negocio Inmobiliario se mantiene en movimiento:** En el 4T17, Desarrollo Urbano presentó un decrecimiento en sus ingresos debido a efectos no recurrentes en el 4T16. Cabe mencionar que en el trimestre escrituró un total de 8.430 m² (COP 12 mil MM). Por su parte, en Renta inmobiliaria resaltamos que durante el trimestre se perfeccionó la compra del parque industrial San Carlos I, ubicado en Bogotá, el cual agregará 134.123m² de GLA al portafolio.

• **Concesiones y Energía a la cabeza en el 2018:** Consideramos que en el tema energético se mantendrán las mayores eficiencias y estaremos atentos a los desarrollos de energías renovables de Celsia y a la posibilidad de que inicie la construcción de Porvenir II. En el sector cementero, pese a la lenta recuperación que se espera en Colombia, en EE.UU se prevé una dinámica favorable del sector de vivienda, cuya operación se beneficiará de la reconstrucción de las zonas afectadas por los huracanes, junto a los planes de infraestructura y la reforma fiscal. Por su parte, en ODINSA se espera que continúe la buena dinámica aeroportuaria y en el negocio inmobiliario se mantienen las expectativas de escrituración de lotes, donde se prevén ventas por cerca de COP 140.000 MM, jalonados en parte por avances en el POT de Barranquilla.

Utilidad Neta (Controladora) por segmento 4T17



Aporte neto a los ingresos 4T17



Grupo Argos

Cifras en COP miles de millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso Operacionales	3.585	3.724	4.066	-3,7%	-12%
Costos de actividades ordinarias	2.804	2.739	2.623	2,4%	7%
Utilidad Bruta	782	985	1.443	-20,6%	-46%
Utilidad Operacional	640	543	829	17,9%	-23%
Utilidad Neta	44	180	340	-76%	-87%
EBITDA	972	861	1.193	12,9%	-19%
Margen Bruto	21,8%	26,5%	35,5%	-464 pbs	-1368 pbs
Margen Operacional	17,9%	14,6%	20,4%	327 pbs	-254 pbs
Margen Neto	1,2%	4,8%	8,4%	-361 pbs	-713 pbs
Margen EBITDA	27,1%	23,1%	29,3%	399 pbs	-223 pbs

Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

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

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

alejandra.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. 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.