

Grupo Argos (ARG)

Libro de resultados 3T22 | Resultados impulsados por negocio de cemento

Noviembre 2022

P.O. promedio

COP \$14,320

Paola Lama
Analista

Valentina Orozco
Analista

En línea con nuestras expectativas, Grupo Argos reportó resultados neutrales para el 3T22 respecto al 3T21. Los ingresos trimestrales aumentaron un +24% a/a ubicándose en COP \$5B (ver gráfica 1), impulsados principalmente por los ingresos provenientes del negocio cementero y de energía, además de una contribución positiva del negocio de concesiones y del negocio inmobiliario. No obstante, respecto al 2T22 ya se empieza a ver una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los ingresos por ventas y otras actividades (-13% t/t), producto de los desafíos que enfrenta cada segmento de negocio en el entorno inflacionario que caracterizó al trimestre.

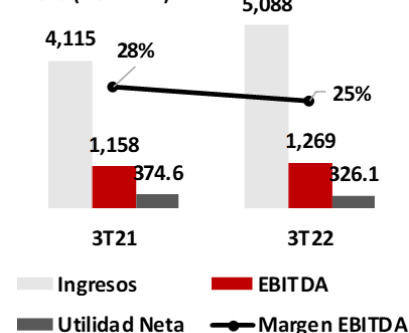
El EBITDA creció un +9% a/a alcanzando los COP \$1.2 B, y COP \$3.8 B en lo que va corrido del año, respaldado especialmente por el buen desempeño de los negocios de energía y de cemento en lo que va corrido del año, cuyos aportes, de COP \$1.3 B y COP \$1.5B respectivamente, fueron claves para la recuperación operacional de la compañía después de la pandemia.

Se registró una disminución del -13% a/a en su utilidad neta hasta los COP \$326 mm, respaldada por un incremento importante en impuestos (tanto corrientes +25% a/a como diferidos +7.385% a/a), los cuales pasaron de de COP \$100 mil mll en 3T21 a los COP \$189 mil mll para el 3T22. Adicionalmente, mayores costos de ventas y financieros en el trimestre presionaron la utilidad del holding.

El incremento en costos de venta de bienes y servicios durante el periodo (+22.9% a/a) obedece al crecimiento del costo variable por los mayores volúmenes de ventas durante el periodo y a la inflación en costos que se viene presentando a través de los sectores, pero en particular la del negocio cementero en la que el costo de los combustibles incrementó sustancialmente. El costo de actividad financiera corresponde al costo asociado a la desinversión del 50% del negocio de concesiones viales en Colombia que tuvo un ingreso asociado y una contribución positiva en EBITDA y Utilidad Neta.

Las tasas de financiación han aumentado en el contexto global y esto ha llevado a que el costo de la deuda haya cerrado en 10.5% lo que representa un incremento frente a la tasa de septiembre de 2021. La deuda indexada está 58% al IPC y 28% al IBR (ver gráfica 2), lo que no se considera muy saludable en el contexto inflacionario actual. Sin embargo, la compañía ha implementado una serie de mecanismos de cobertura que le ha permitido mitigar parcialmente el incremento en tasas. Si la compañía no hubiera implementado este tipo de herramientas, hoy la tasa de financiación sería de 13.5%, 300 puntos básicos superior a la actual. Entre las estrategias de tesorería, se destacan las inversiones en papeles de renta fija por COP \$180 mil millones que generan un carry positivo ya que sus rendimientos están por encima del costo de la deuda, de modo que el 13% restante de la deuda es a tasa fija.

Gráfica 1. Ingresos, EBITDA, Utilidad Neta (COP mm)



Fuente: Grupo Argos - Acvaeconomía

Tabla 1. Resultados

COP Mil M	3T21	2T22	3T22E	3T22	% Var A/A	% Var T/T
Ingresos	4,115	5,898	4,890	5,088	24%	-13%
EBITDA	1,158	1,391	1,192	1,269	9%	-8.7%
Utilidad neta	374.6	411	350	326	-13%	-20%
Margen EBITDA	28.1%	23.5%	24%	25%		
Margen Neto	9%	7%	7%	6.4%		

Fuente: Grupo Argos - Acvaeconomía

El contexto de endeudamiento de Grupo Argos luce más sano que hace algunos trimestres, lo que se considera, un buen paso hacia la rentabilización de sus inversiones. Sin embargo, la rentabilidad del capital sigue estando por debajo de los niveles mínimos que debería lograr la compañía. Disminuir dicha divergencia representa un reto, a menos que el Grupo continúe adelantando movidas estratégicas, como la desinversión de activos de baja rentabilidad, la firma de alianzas que reduzcan las necesidades de inversión y/o los cambios de la estructura de distribución de dividendos, lo cual podría implicar menores presiones para sus inversiones controladas, donde dichos recursos se podrían destinar a reinvertir en la rentabilización de los negocios.

Grupo Argos cuenta con la máxima calificación crediticia de Fitch y S&P. La calificadora Fitch Ratings le otorga una calificación de AAA estable a junio del 2022, destacando la calidad crediticia de la compañía, así como la estabilidad del flujo de dividendos (superando las expectativas) incluso en entornos retadores. Otros factores importantes son la reducción en los indicadores de apalancamiento de 3.55x a 3.1x y expectativa de 2x en el futuro, con una estructura de capital robusta con vencimientos de mediano y largo plazo (*ver gráfica 3*), así como una liquidez adecuada y un portafolio de inversiones sólido. Al tiempo que Standard & Poor's resalta el cumplimiento de hitos claves que permitieron reducir deuda y optimizar estructura de capital, por medio de desinversión en activos no estratégicos y la consolidación de plataformas de inversión.

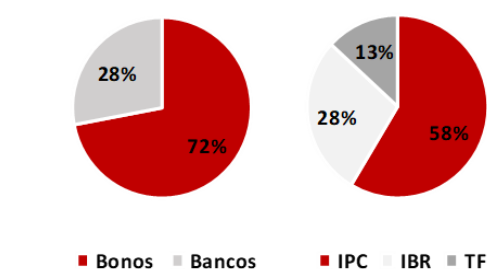
Las expectativas de resultados de Grupo Argos para el 2022 se mantienen. Excluyendo operaciones no recurrentes, se espera que los ingresos para final de año se ubiquen entre los COP \$17 B y COP\$17.5 B dada la reactivación de la economía y contemplando una posible desaceleración en la demanda durante el último trimestre. En cuanto al EBITDA se esperan cerca de COP \$4.4B y COP\$4.6B y la utilidad neta entre los COP \$1.2B y COP \$1.3B.

En su negocio de cemento y materiales de construcción, con su filial Cementos Argos, se reportó para el 3T22 un crecimiento en ingresos del +25.3% a/a, alcanzando los COP \$3.117 mm a pesar de la disminución de cemento vendido (-1.8% a/a), ya que fue compensada por el aumento de ventas de concreto (+6.6% a/a). En este sentido, el EBITDA también mostró un crecimiento ubicándose en COP \$582.8 mm (+27% a/a), de manera que el mayor nivel de ventas, al tiempo que precios de venta de cemento y concreto más altos, pudieron compensar los aumentos en costos de operación derivados de presiones inflacionarias y de la mayor producción. (*ver gráfica 4*)

A nivel regional, en Colombia el segmento residencial mantiene una dinámica positiva con un incremento en licencias de construcción del 21.7% (a/a), y la iniciación de construcción creció al 17% a/a. En Estados Unidos el segmento residencial también mantiene la tendencia con incrementos a/a en licencias de vivienda (+28.8%) e inicios de vivienda (+12%). Mientras que el EBITDA de Centroamérica se mantiene en niveles de 2021, a pesar de impactos del huracán Ian en la Región.

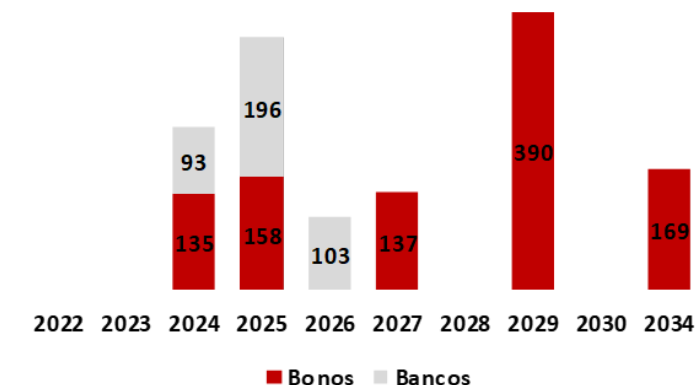
Por su parte, Celsia, reportó resultados positivos con respecto al 3T21. Los ingresos consolidados sumaron COP \$1.29 billones registrando un crecimiento de +33% a/a. Las operaciones en Colombia representaron ingresos por COP \$1.16 billones y Centroamérica por COP \$136,000 millones. En Colombia, los ingresos estuvieron impulsados por una mayor generación y comercialización mayorista en contratos, y un incremento en los GWh comercializados ante una mejor demanda de energía. Mientras, en Centroamérica los ingresos aumentaron por una mayor generación hidráulica respecto al 3T21. (*ver gráfica 4*)

Gráfica 2. Composición e indexación de la deuda 3T22



Fuente: Grupo Argos - Acvaeconomía

Gráfica 3. Perfil de vencimiento de la deuda (COP mm)



Fuente: Grupo Argos - Acvaeconomía

Odinsa, empresa de concesiones de Grupo Argos, a nivel consolidado, registró un ingreso de COP \$170 mm para el 3T22 (-37% a/a), proveniente del ingreso por método de participación del fondo de capital privado. Es importante resaltar que el cierre del negocio de la plataforma de vías con MAM está generando (a partir de junio del presente año) unos cambios en la forma en que Odinsa registra los resultados contables provenientes de las 4 concesiones viales que conforman dicha plataforma. Lo anterior debido a que Odinsa dejó de ser accionista directo en dichos proyectos viales, pasando a ser un inversionista en un Fondo de Capital Privado, que a su vez ostenta la calidad de inversionista en estos proyectos. En unos meses, cuando se cierre la plataforma de aeropuertos, también habrá ajustes contables en el registro de la inversión de los negocios aeroportuarios. (ver gráfica 4)

En el segmento de concesiones viales sólo se registra el ingreso de Green Corridor, ya que es la única concesión que continúa consolidada luego del cierre de la vertical de vías en junio. Durante el tercer trimestre del año, Green Corridor reportó un ingreso de COP \$9 mm. Vale la pena resaltar que todas las concesiones viales muestran crecimiento en sus ingresos, alcanzando los COP \$228 mm (+13% a/a), explicados principalmente por la recuperación del tráfico e ingreso por construcción para el caso de MVM, que inició las obras de la etapa de construcción en el mes de junio.

La deuda financiera consolidada de la compañía cerró el tercer trimestre en COP \$692 mil millones, un decrecimiento de -78% respecto al año anterior. Este decrecimiento corresponde principalmente al prepago de deuda en Odinsa Holding y Odinsa SA y a la desconsolidación de la deuda de Autopistas del Nordeste, Boulevard Turístico del Atlántico y de las vías que se trasladaron al Fondo de Capital Privado. Por otro lado, respecto al 3T21, los costos de deuda en USD y en COP presentaron aumentos de 142 y 145 pbs. respectivamente, explicados por los incrementos en las tasas realizados por el Banco de la República y el crecimiento de la inflación y otras tasas de indexación.

En el segmento de aeropuertos, por método de la participación patrimonial (MPP) se obtuvieron Ingresos, EBITDA y Utilidad Neta positivos para Odinsa, producto de una recuperación evidente en el tráfico de pasajeros. Dicho segmento registró una utilidad neta de COP \$37 mm para el 3T22 (+56% a/a). Es importante mencionar que los resultados de Opain, a pesar de ser muy positivos, no están aportando a los resultados consolidados de Odinsa debido a una determinación contable que se tomó en el año 2021, en la que se dicta que los resultados de este activo sólo se empezarán a registrar dentro de los resultados a partir del momento en el que su patrimonio deje de presentar valores negativos.

Como hitos relevantes, se destaca la consolidación de su estrategia tras el anuncio de una nueva alianza estratégica con Macquarie Asset Management en el negocio aeroportuario, la cual complementa la ya conformada alianza para el negocio de vías. Una vez constituida, esta plataforma contará en su portafolio con los dos mejores aeropuertos de Sudamérica, de acuerdo con la firma británica Skytrax: el Aeropuerto El Dorado, en Colombia y el Mariscal Sucre, en Ecuador; los cuales son administrados a través de las concesiones Opain y Quiport, respectivamente. Esta plataforma en la que ambas compañías tendrán el 50% de participación, será gestionada por Odinsa, dada su amplia experiencia y conocimiento de los activos en operación.

Odinsa, empresa de concesiones de Grupo Argos, también presentó resultados positivos con un aumento en el tráfico de pasajeros en aeropuertos que alcanzó 10.8 millones de viajeros, creciendo un 57% a/a, y un tráfico de 107,000 vehículos diarios en las concesiones viales (+7% a/a), donde se destaca el Túnel de Oriente cuyo tráfico promedio diario (TPD) incrementó 21% a/a llegando a niveles que se estimaban para 2032. Cabe destacar el anuncio de la compañía en septiembre de la creación de una plataforma de aeropuertos de la mano de Macquarie Asset Management, el administrador de fondos de inversión de infraestructura más grande del mundo, por COP \$1.4 billones para desarrollar iniciativas privadas como el nuevo aeropuerto de Cartagena, maximizar el uso de la actual terminal del Aeropuerto El Dorado y desarrollar mejoras en las pistas y calles de rodaje con tecnología de vanguardia y la ampliación de su capacidad. (ver gráfica 4)

En el negocio de renta inmobiliaria, el fondo inmobiliario Pactia, tuvo ingresos por COP \$103 mm creciendo un +17% a/a, mientras que, el EBITDA aumentó un 35% a/a sumando COP \$52 mm. Además, después de ajustar por desinversiones, el ingreso bruto efectivo, el ingreso neto operativo, y el EBITDA crecieron un 16%, 19%, y 33% respectivamente. Cabe resaltar que durante el trimestre, el fondo realizó una distribución total de COP \$23 mil millones. (ver gráfica 4)

En los últimos 12 meses, el GLA (Gross Leaseable Area) bajó un -5.6% debido a las desinversiones de oficinas flexibles en Chantilly, Virginia, Estados Unidos y 850 LeJeune en Miami. A nivel del portafolio, los activos en su mayoría están concentrados en comercio e industria con 631 mil m2 de GLA. Los activos bajo administración sumaron COP \$3.9 billones en el tercer trimestre, y los pasivos COP \$1.49 billones al cierre del periodo

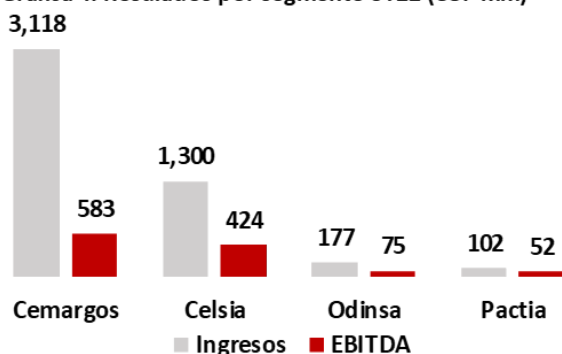
En cuanto a su negocio de desarrollo urbano (NDU), los ingresos de flujo de caja a septiembre aumentan 57% a/a, obteniendo un resultado de flujo de caja neto 149% superior que el año anterior. Este trimestre se destacan los más de COP \$1,000 mll de utilidades del Hotel Sofitel Casablanca y los nuevos ingresos recibidos de la etapa residencial 3 del mismo proyecto. Además, se firmaron 2 promesas en Puerto Colombia que permitieron el ingreso de más de COP \$4 mm en caja.

Se destaca el éxito de la convocatoria de la tercera etapa de Ciudad Mallorquín, con 13 hectáreas útiles en las cuales se construirán 5,000 apartamentos VIS en Puerto Colombia. Adicionalmente, Sofitel sigue siendo reconocido como uno de los mejores hoteles de la región, lo cual se refleja en la tarifa y retornos que registra hasta la fecha y que han hecho que siga superando las expectativas planteadas en el plan de vuelo planteado por el operador. El posicionamiento de Sofitel, en conjunto con la atracción de otras marcas que están en proceso de desarrollo, le ha permitido a la compañía avanzar en la consolidación de Barú dentro del mercado turístico nacional y regional.

En materia ASG, las compañías de Grupo Argos se posicionan como líderes en el ranking Merco ESG por su destacable desempeño en las tres áreas, en ese sentido, la compañía se consolidó como la octava empresa más responsable en Colombia, ascendiendo 14 posiciones frente al 2021. La compañía ocupó el décimo lugar por su gestión ambiental, el sexto en ética, transparencia y buen gobierno corporativo, y el mismo lugar en el ranking social por su compromiso con empleados, clientes y comunidades. Se destaca además el reconocimiento como la compañía #1 en el ranking global de The World's Top Female-Friendly Companies, ocupando el primer lugar entre 400 empresas a nivel mundial, resaltando su gestión en criterios como la equidad salarial, la representación femenina en niveles directivos, programas para promover la igualdad de género y las sólidas oportunidades de avance profesional.

Las estrategias de Grupo Argos han mantenido los resultados acumulados del año con una perspectiva positiva a pesar del escenario retador que enfrentan los diferentes sectores económicos. A pesar de que los resultados del 3T22 respecto al 2T22 dan cuenta de una disminución en los ingresos (-13% t/t), el EBITDA (-8.7% t/t) y la utilidad neta (-20% t/t) dadas las presiones inflacionarias tanto en los costos operativos como financieros. En términos acumulados (enero 2022 a septiembre 2022), la compañía alcanzó unos ingresos consolidados de COP \$15.6B (+31% a/a), un EBITDA de COP \$3.9B (+14%) y una utilidad neta de COP \$1.05B (+10% a/a), gracias a un desempeño favorable en todos los segmentos (construcción, energía y concesiones) impulsado por la reactivación de la economía que trajo consigo una fortaleza operativa de la organización. En este sentido, se da cuenta de la solidez financiera y se reafirma la senda creciente de generación de valor como un compromiso con sus accionistas y todos sus grupos de interés.

Gráfica 4. Resultados por segmento 3T22 (COP mm)



Fuente: Grupo Argos - Acvaeconomía

En este orden de ideas, a pesar de que Grupo Argos continuará enfrentando importantes retos asociados al contexto inflacionario que se espera continúe para el 2023, la solidez operativa del emisor aporta un parte de tranquilidad a los inversionistas. Es así que, destacamos la gestión que ha tenido en los últimos dos años en pro de la rentabilidad, con desinversiones y adquisiciones estratégicas en Cemargos, Celsia y Odinsa, las cuales favorecen el desempeño de sus negocios y sus estructuras de capital. Actualmente, la brecha entre el precio de la acción de Grupo Argos ordinaria y preferencial oscila alrededor de los COP \$5,000; al tiempo que la brecha entre su precio objetivo (COP \$14,320) es bastante amplia. En lo corrido del año, dicha divergencia supera el 27%, lo que podría ser una oportunidad para lograr arbitrar parte de dicho descuento. Es importante notar que la participación del grupo en activos cíclicos, como Celsia, aportan al potencial de valorización del precio accionario. Sin embargo, la falta de liquidez y el poco flotante después de las OPA's por el GEA dificultan la consolidación de una tendencia en la cotización del activo.

Tabla 2. Información de la acción ordinaria

Capitalización Bursátil	COP \$9.04 T
Máx 52 Semanas	COP \$17,000
Min 52 Semanas	COP \$9,500
Variación año corrido	-6.25%
Número de acciones	869.4 MII
Riesgo	Alto

Fuente: Bloomberg - Acvaeconomía

Tabla 3. Información de la acción preferencial

Capitalización Bursátil	COP \$5.55 T
Máx 52 Semanas	COP \$13,460
Min 52 Semanas	COP \$5,005
Variación año corrido	-26.42%
Número de acciones	869.4 MII
Riesgo	Alto

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.

| Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones

wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez

Analista IE

paola.lama@accivalores.com

| Nicolás Aguilera

Analista IE

nicolas.aguilera@accivalores.com

| Estiven Hurtado Cortes

Analista IE

estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola

Analista IE

sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendía Delgado

Analista IE

juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña

Analista IE

valentina.orozco@accivalores.com