CEMENTOS ARGOS

Libro de resultados

Tercer trimestre de 2026

Noviembre de 2026



El negocio crece en moneda local, pero la energía y el peso fuerte recortan el margen

Gerencia de Investigaciones Económicas

Héctor Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista Senior
laura.fajardo@accivalores.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Acciones & Valores Desde 1959

El trimestre en una mirada

Ingresos
1,348 COP mil mm
-1.4% a/a
Colombia: +5.7%

EBITDA ajustado
327 COP mil mm
-12.6% a/a
+17.2% t/t

Margen EBITDA ajustado
24.3%
-312 pb a/a
9M: 22.6%

Utilidad neta atribuible
158 COP mil mm
-28.3% a/a
Ajustada: 197

Cemento local Colombia
1,084 mil t
+1.1% a/a
9M: +6.3% (industria +3.6%)

Deuda neta / EBITDA
-4.0x
Caja neta
Retorno del capital: 16.6%

Nuestra lectura y perspectiva

Termómetro
Neutral · pág. 9
59

Un trimestre neutral, como anticipamos. En nuestras expectativas de resultados calificamos el 3T26 como neutral por los costos de energía y la revaluación del peso. Frente al 3T25, el EBITDA ajustado cayó 12.6%, a COP 327 mil mm, el margen bajó 312 pb a 24.3% y la utilidad atribuible se redujo 28.3%, a COP 158 mil mm. Frente al 2T26 sí hubo recuperación: el EBITDA creció 17.2%.

El negocio crece; lo que pesa es la energía y el peso. En moneda local los ingresos crecieron a un dígito medio: Colombia +5.7%, con concreto +15.5%, y Centroamérica y Caribe +8.0% en dólares, con EBITDA +10.6%. Pero el carbón subió cerca de 30% desde junio por El Niño y la tasa de cambio promedio fue ~20% menor; las coberturas aportaron COP 39 mil mm en el año.

Hacia adelante: margen presionado hasta el primer trimestre de 2027. La administración reafirmó su guía de margen de 24%-26%, ahora en un horizonte de dos años, espera el carbón caro hasta marzo y proyecta para 2027 un mercado de cemento de +3% en Colombia (+10% en concreto). En EE.UU., Argos Materials aseguró Tampa y evalúa más de 95 oportunidades.

Qué vigilar: el costo del carbón, la tasa de cambio, el margen de Colombia, la primera inversión grande de Argos Materials y la reclasificación en MSCI.

Fuente: Cementos Argos; proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

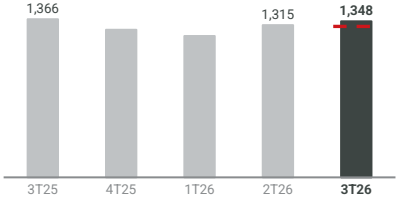
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Resultados financieros frente a lo esperado

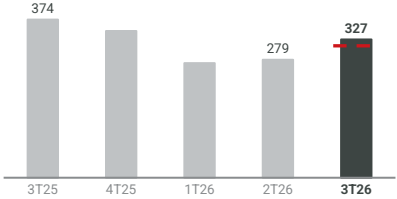
Trimestres anteriores 3T26 Pronóstico ACVA

Ingresos COP miles de millones



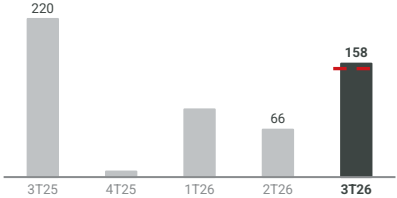
Pronóstico ACVA	1,304
Observado	**1,348**
Sorpresa ACVA	**+3.4%**
Variación a/a	-1.4%
Variación t/t	+2.5%

EBITDA ajustado COP miles de millones



Pronóstico ACVA	312
Observado	**327**
Sorpresa ACVA	**+4.8%**
Variación a/a	-12.6%
Variación t/t	+17.2%

Utilidad neta atribuible COP miles de millones



Pronóstico ACVA	151
Observado	**158**
Sorpresa ACVA	**+4.6%**
Variación a/a	-28.3%
Variación t/t	+139%

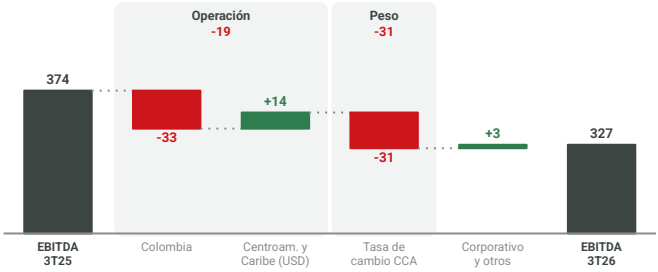
Fuente: Cementos Argos; proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

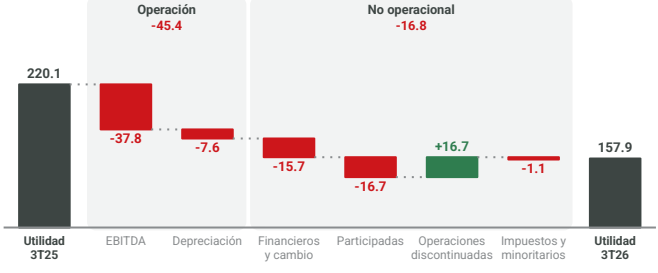
Qué explicó el EBITDA y la utilidad

EBITDA ajustado 3T26 vs. 3T25 COP miles de millones



Colombia y el peso explican toda la caída. El carbón, menos días de operación y la mezcla con más concreto restan 33 en Colombia; en Centroamérica y Caribe el EBITDA crece en dólares (+14), pero la revaluación le quita 31 en pesos.

Utilidad neta atribuible 3T26 vs. 3T25 COP miles de millones



Debajo del EBITDA, la caja rinde menos. Con menos caja en dólares y un peso más fuerte caen los ingresos financieros y la diferencia en cambio (-15.7); las participadas pasan a pérdida, compensada por las operaciones discontinuadas.

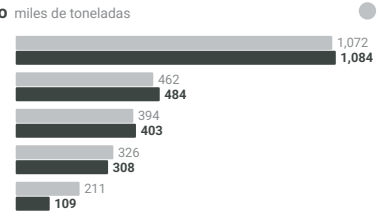
Fuente: Cementos Argos. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Regiones, volúmenes y balance

Volúmenes de cemento miles de toneladas



Resultados por región ajustados; Colombia y consolidado en COP mil mm, resto en USD M

Región	Ingresos	Var. a/a	EBITDA	Var. a/a	Margen	Var. pb
Colombia	821	+5.7%	205	-13.8%	25.0%	-566
Centroamérica	69	+6.8%	23	+2.5%	33.3%	-141
Caribe	77	+10.8%	19	+27.7%	24.6%	+326
Consolidado	**1,348**	**-1.4%**	**327**	**-12.6%**	**24.3%**	**-312**

Concreto, energía y costos 3T26

Concreto	Carbón	Coberturas	Gastos de ventas
653	**~+30%**	**39**	**-13.1%**
mil m3 en Colombia	sep. frente a jun.	COP mil mm (9M)	a/a en el trimestre

Caja, deuda y retornos septiembre de 2026

Deuda bruta	Caja	Distribuciones	Retorno del capital
780	**7.6**	**695**	**16.6%**
USD M; 96% en COP	billones; 9.2 en dic.	COP mil mm (2026)	meta: más de 16%

Colombia vende más, pero con más concreto y carbón caro; Centroamérica y Caribe sostienen el margen con República Dominicana normalizada y Panamá creciendo. Menos trading y exportaciones explican la caída del volumen consolidado.

Fuente: Cementos Argos. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Actualizaciones del trimestre

Argos Materials: reingreso a EE. UU. con agregados

Plataforma de importación por puertos del sureste

Tampa	**2 + 3-5**	**95+**	**> USD 200 M**
ubicación permanente de importación asegurada	terminales marítimos asegurados y en proceso	oportunidades de crecimiento identificadas	meta de EBITDA en 3 a 5 años

Por primera vez participó en procesos de adquisición en varias geografías y tiene sitios de agregados en el Caribe en revisión para diversificar el origen. El mercado le da la razón: la producción de agregados en EE. UU. creció 5.9% en el semestre, mientras el gasto total en construcción cayó 3.5%.

Separación en dos plataformas y liquidez de la acción

3T26	Antes del 1T27	En curso
Equipos completos	**Hacia MSCI EM Standard**	**Venezuela**
Argos Materials y Argos Latam con sus equipos directivos; SAP S/4HANA ya implementado	Ya cumple los umbrales de tamaño y liquidez; falta aumentar el flotante	Exporta por tierra desde Sogamoso y explora envíos marítimos desde Cartagena

En 2026 pagó COP 575 mil mm en dividendos (81% de lo decretado, incluido el extraordinario de COP 183 mil mm) y recompró ~COP 120 mil mm en acciones; espera pagar COP 132 mil mm más antes de cerrar el año. Argos Latam apunta a ~USD 75 M más de EBITDA en 2 a 3 años.

Criterios ASG

Reconstrucción y energía

1,000 viviendas	**~20%**	**~USD 20**
con Grupo Argos (Adopta un Hogar) en las zonas afectadas por el terremoto de agosto	de sustitución térmica con combustibles alternativos en la planta de Cartagena	por millón de BTU costaría el gas para reemplazar carbón de USD 5-6

Fuente: Cementos Argos. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Aspectos a resaltar y a mejorar

Aspectos a resaltar

En moneda local, el negocio crece: Colombia +5.7% en pesos y Centroamérica y Caribe +8.0% en dólares; la caída consolidada de 1.4% es casi toda tasa de cambio. Cuando el peso se estabilice, el crecimiento se verá en el consolidado.

Centroamérica y Caribe sostienen el margen: EBITDA +10.6% en dólares y margen de 28.6% (+66 pb), con récord de despachos en República Dominicana y EBITDA de doble dígito en Panamá. Compensa en parte el golpe en Colombia.

Colombia gana mercado: cemento local +6.3% en el año frente a +3.6% de la industria y concreto +15.5%; el concreto rinde cerca de 20% sobre el capital, según la administración, aunque baje el margen porcentual.

Caja neta para crecer sin apalancarse: deuda neta sobre EBITDA de -4.0 veces aun después de distribuir COP 695 mil mm en 2026. Puede financiar EE. UU. y seguir remunerando al accionista.

Aspectos a mejorar

El margen de Colombia se deteriora: 25.0% (-566 pb) por carbón, menos días de operación y mezcla. El carbón seguiría caro hasta marzo y no hay gas competitivo para sustituirlo; la recuperación a ~30% es de mediano plazo.

La guía de margen se aleja: 22.6% en lo corrido del año frente a 24%-26%; para llegar a 24% el cuarto trimestre necesitaría un margen cercano a 28%. La propia administración ya habla de alcanzarla en dos años.

El peso fuerte castiga exportaciones y caja: exportaciones -5.6% y trading -48%; el peso también reduce los intereses de la caja en dólares y la diferencia en cambio. Con una tasa de cambio de 3,200-3,300, exportar compite menos.

EE. UU. todavía no genera EBITDA: la caja bajó de COP 9.2 a 7.6 billones en el año por distribuciones, deuda e inversiones iniciales. El retorno de esa inversión depende de cerrar adquisiciones a buen precio.

Fuente: Cementos Argos; proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Lo que dejó la llamada de resultados



Tomás Restrepo
Vicepresidente ejecutivo



Natalia Ochoa
Vicepresidenta financiera



Carlos Yusty
Presidente de Argos Latam

El carbón es el golpe principal, y es temporal

Desde junio el carbón subió cerca de 30% por la mayor generación térmica de El Niño; seguiría caro hasta marzo o abril. La tasa de cambio, en cambio, no es claramente temporal.

> *Nos está costando unos USD 2.5 millones al mes, y es temporal.* **Carlos Yusty**

2027: cemento +3% y concreto +10% en Colombia

El crecimiento vendrá de la reconstrucción del suroccidente y de los programas del Gobierno; el tercer trimestre fue plano frente al 2025 tras crecer ~6% hasta junio.

> *El principal obstáculo es el déficit fiscal.* **Carlos Yusty**

Guía reafirmada, con un horizonte más largo

El vicepresidente ejecutivo dijo esperar cerrar el año en línea con la guía; la vicepresidenta financiera habló de lograr el rango en los próximos dos años.

> *Seguimos optimistas de cumplir la guía de margen de 24% a 26% en los próximos dos años.* **Natalia Ochoa**

Más concreto no es un problema de rentabilidad

El concreto rinde cerca de 16% sobre el capital y se acercaría a 20% el próximo año; crecer en concreto fuera de Colombia será un pilar. El reto real es la matriz energética.

> *Crecer más en concreto no es malo en absoluto.* **Carlos Yusty**

Lo que queda abierto: cuándo hará Argos Materials su primera adquisición y a qué múltiplo, cuánto EBITDA aportará EE. UU. en 2027 y cómo quedará la estructura de capital de cada plataforma tras la separación.

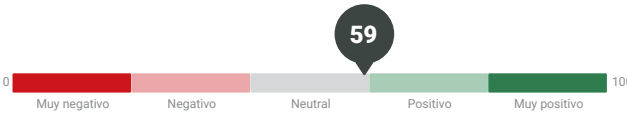
Fuente: Cementos Argos. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Termómetro de sentimiento

Nuestra lectura del trimestre y del mensaje de la administración en una escala de 0 a 100, con cinco dimensiones fijas calificadas de 1 a 5.



Resultados frente a lo esperado 25% — **4/5**

Sorpresa compuesta de +4.4%: ingresos 3.4%, EBITDA ajustado 4.8% y utilidad atribuible 4.6% por encima de lo esperado.

Calidad del resultado 20% — **2/5**

El EBITDA cae 12.6% a/a por energía y tasa de cambio; la utilidad se apoya en la diferencia en cambio (+39) y en operaciones discontinuadas. Centroamérica y Caribe sí mejoran.

Perspectiva y guidance 25% — **3/5**

Reafirmó la guía de margen de 24%-26%, pero ahora con un horizonte de dos años (22.6% en lo corrido del año) y anticipa un mercado de cemento de +3% en Colombia en 2027.

Balance, caja y capital 15% — **5/5**

Caja neta: deuda neta sobre EBITDA de -4.0 veces y deuda bruta de USD 780 M, 96% en pesos; distribuyó COP 695 mil mm en 2026.

Tono de la administración 15% — **3/5**

Cuantificó el carbón (~USD 2.5 M al mes), la tasa de cambio y las coberturas; mensajes distintos sobre el horizonte de la guía y sin cifras del aporte de EE. UU.

Qué cambiaría nuestra lectura señales que vigilamos

Indicador	3T26	Señal de alerta
Margen EBITDA ajustado de Colombia	25.0%	Por debajo de 25% en el 1T27
Margen EBITDA consolidado 2026	22.6% (9M)	Cierre del año por debajo de 23%
Costo del carbón	~+30% desde junio	Sigue alto después de marzo
Tasa de cambio	~3,300 COP/USD	Por debajo de 3,200
Argos Materials	Sin EBITDA	Adquisición por encima de 12 veces EBITDA

Fuente: Cementos Argos. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

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 construidos 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. © 2026 Acciones & Valores S.A.

El termómetro de sentimiento resume la lectura de Investigaciones Económicas sobre el trimestre reportado y el mensaje de la administración en la llamada de resultados; no constituye una recomendación ni una opinión sobre el precio de la acción.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.