

## Reporte de calificación

---

### GRUPO ARGOS S.A.

**Contactos:**

**Ana María Carrillo Cárdenas**

[ana.carrillo@spglobal.com](mailto:ana.carrillo@spglobal.com)

**Edgar Mauricio Robles Cifuentes**

[edgar.robles@spglobal.com](mailto:edgar.robles@spglobal.com)

**María Carolina Barón Buitrago**

[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)

# GRUPO ARGOS S.A.

## I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de AAA a Grupo Argos S.A (en adelante GA).
- Grupo Argos mantiene una posición competitiva fuerte, característica que en nuestra opinión se mantendría en los próximos tres años. Esto se evidencia en la amplia trayectoria y reputación de sus filiales en las industrias que atiende, su diversificación adecuada por negocio y por región y en su capacidad de ajustar su operación a condiciones cambiantes de la economía.
- La confirmación de la calificación considera los adecuados resultados históricos y proyectados de GA en términos de rentabilidad y apalancamiento. Así, para el periodo 2023-2025 prevemos un margen EBITDA entre 24% y 26% y un indicador de deuda neta a EBITDA en torno a las 2.5x (veces).
- Nuestro escenario de proyección de fuentes a usos muestra indicadores de 1.1x y 1.2x para los próximos 12 y 24 meses, lo que indica que el conglomerado estaría en capacidad de cumplir con sus compromisos operativos, financieros y frente a sus accionistas.
- En los próximos años haremos seguimiento a la capacidad que tiene el GA de mantener su fortaleza financiera y operativa ante un escenario de estrés macroeconómico, como el que esperamos para 2023 y 2024.

## II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 3 de mayo de 2023.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de AAA de emisor a Grupo Argos S.A.

## III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Al cierre de 2022 Grupo Argos reportó resultados históricos con ingresos y EBITDA de \$21.3 billones y de \$5.2 billones de pesos colombianos (COP). Esto se tradujo en un nivel de apalancamiento (medido como deuda neta a EBITDA) de 2.5x, el cual es inferior al de 3x de 2021. Estos resultados obedecen a la buena dinámica de todas sus filiales, producto de la implementación exitosa de las estrategias corporativas, sumado a un favorable ambiente macroeconómico en todas las geografías.

En términos de rentabilidad, a cierre de 2022 el margen EBITDA fue de 24.5%, cifra que es inferior al 26.6% observado el año anterior y que se explica por los sobrecostos que asumieron las filiales operativas producto del ambiente inflacionario y por la depreciación del peso sobre el dólar. A pesar de esto, destacamos la capacidad del conglomerado para ajustar su operación a entornos cambiantes de la economía, característica que será relevante en el futuro ante la posible persistencia de condiciones macroeconómicas ajustadas y la implementación de reformas que pudieran afectar su rentabilidad proyectada.

Para los próximos tres años estimamos un nivel de EBITDA entre COP5 billones y COP6 billones y un apalancamiento en torno a las 2.5x. Cabe mencionar que esta proyección considera un monto de

deuda entre COP14 billones y COP16 billones, el cual es superior al que previmos en la revisión pasada (COP12 billones y COP14 billones) y que se explica por los siguientes factores:

- El efecto base de 2022, periodo en el que el monto de la deuda tuvo un importante incremento debido a la devaluación del peso frente al dólar. Esto implicó un aumento en el valor de su pasivo financiero denominado en dólares y se tradujo en mayores necesidades de endeudamiento para que las filiales financiaran la adquisición de activos fijos importados y su capital de trabajo.
- Las necesidades de inversión para respaldar el crecimiento de Celsia y de Cementos Argos en los próximos tres años.

A pesar del mayor monto de deuda proyectada, confirmamos la calificación. Los niveles de apalancamiento son similares a los de años anteriores, con holgura ante deterioros en la rentabilidad o requerimientos de financiación adicional a los que estimamos.

Grupo Argos mantiene como una de sus principales directrices el continuar creciendo de manera inorgánica con estructuras de capital sostenibles. Destacamos que se trata de una estrategia que ha aplicado con éxito en el pasado. Por ejemplo, Celsia consolidó la plataforma de inversión Caoba en conjunto con el fondo de inversiones Cúbico. El año anterior Odinsa conformó dos plataformas de inversión para sus activos viales y aeroportuarios en conjunto con Macquarie Asset Management. Esto le permitió monetizar estos activos, reducir su deuda y a futuro será clave para participar en nuevos proyectos.

Nuestra evaluación sobre el perfil crediticio de Grupo Argos considera la fuerte posición competitiva del conglomerado, característica sobre la que no prevemos cambios en los próximos tres años y que se evidencia en la trayectoria, buena reputación y amplio conocimiento de cada una de las filiales sobre las industrias que atiende. Dentro de nuestro análisis también considera su diversificación por negocio y por geografía, lo que le brinda margen de maniobrabilidad en escenarios de desaceleración pues cada industria y cada región reflejan un comportamiento diferente.

Cementos Argos, se mantiene como la filial con mayor participación dentro del EBITDA de Grupo Argos y registró cifras históricas de COP11.7 billones y COP2.1 billones en ingresos y en EBITDA. La compañía continúa desplegando su estrategia corporativa en sus tres regionales que se enfoca en la experiencia al cliente a través de la oferta de los productos tradicionales (cemento y concreto) y de otros complementarios que busca suplir las nuevas necesidades del consumidor y a través de la disposición de canales de venta presenciales y digitales.

Para los próximos dos años esperamos una menor dinámica de crecimiento de la compañía cementera frente a 2021 y 2022, por la desaceleración del sector de vivienda, en especial en Colombia, dado el entorno de altas tasas de interés y de presiones en costos que aún enfrentan los constructores. Esto lo mitigarían parcialmente los ajustes de precios que ha hecho la compañía entre 2022 y 2023, la mejor dinámica de las filiales de Estados Unidos y Centroamérica y por la ejecución de obras en el segmento de infraestructura en todas las regiones.

El segmento de energía eléctrica, representado por Celsia también reportó cifras muy favorables en 2022, llegando a un nivel de ingresos y EBITDA de COP5.6 billones y COP1.7 billones. Esto, producto del buen desempeño del negocio de generación, lo que está en línea con el dinamismo económico observado el año anterior y por la entrada de nuevos activos. Los resultados favorables también se explican por la participación de la compañía en los negocios de transmisión y distribución, los cuales les brindan estabilidad y predictibilidad a sus flujos.

Celsia mantiene como foco estratégico el crecimiento de su portafolio de generación en tecnologías amigables con el medio ambiente, garantizando la rentabilidad de sus inversiones. Esto último cobra relevancia en sus decisiones futuras, dados los recientes cambios derivados de la reforma tributaria, que reducen los beneficios que otorgaba la Ley de 1715 de 2014. También su enfoque estaría en el crecimiento en el negocio de transmisión y distribución, la operación que mantiene en el Valle del Cauca y Tolima y la profundización de sus negocios complementarios, que aún mantendrían una baja participación del total de ingresos.

Un aspecto que es ajeno a la gestión de Celsia y que podría tener implicaciones sobre toda la industria son las disposiciones que el Gobierno nacional pueda tomar frente a la dinámica del sector de energía eléctrica. Esto, a la luz del borrador de decreto publicado por el Ministerio de Minas y Energía, que de acuerdo con el documento público busca “establecer políticas y lineamientos para promover la eficiencia y la competitividad del servicio de energía eléctrica”.

Odinsa reportó ingresos de COP515,000 millones y EBITDA de COP501,000 millones. Entre 2022 y 2023 Odinsa ha cumplido dos hitos importantes. Por una parte, consolidó las plataformas de vías y de aeropuertos junto con Macquarie Asset Management y, por otra, redujo su endeudamiento en cerca de COP1 billón. Estos elementos le brindan flexibilidad financiera y le permite incursionar en nuevas oportunidades de inversión con una estructura de capital sostenible.

Destacamos la favorable dinámica de ingresos observada en todos los activos de Odinsa, que se ha mantenido desde la pandemia. Para el periodo 2023-2025 prevemos una ligera desaceleración en su crecimiento frente a lo que observado en 2021 y 2022, lo que está en línea con las proyecciones de menor crecimiento del PIB de S&P Global Ratings.

A través del Decreto 050 de 2023 el Gobierno nacional congeló durante 2023 los precios de gran parte de los peajes del país, e incorporó algunos mecanismos para mitigar el impacto que esto pudiera tener a nivel de los ingresos de los concesionarios. Para el caso particular de Odinsa, esto tuvo una afectación menor en sus ingresos debido a las condiciones contractuales propias de cada uno de los activos y porque de acuerdo con la compañía los mecanismos de mitigación planteados por la administración central han funcionado de manera adecuada.

## **IV. LIQUIDEZ**

En 2021 y 2022 Grupo Argos generó recursos operativos por COP4.3 billones y COP3.3 billones. La reducción observada en el último año se explica por las mayores necesidades de capital de trabajo derivadas del ambiente inflacionario y la devaluación del peso frente al dólar. A pesar de esto, la compañía cumplió con sus compromisos operativos, financieros y frente a sus accionistas.

El ejercicio de proyección de fuentes sobre usos evidencia una relación de 1.1x y 1.2x para los próximos 12 y 24 meses. Destacamos que estos resultados incorporan la totalidad de inversiones en capital fijo proyectadas por GA, lo que es un escenario conservador, dada la cierta flexibilidad con la que cuenta en esta materia. De igual manera este indicador de liquidez muestra un margen de maniobrabilidad para GA en un escenario adverso. Finalmente, consideramos positivo el acceso del conglomerado al sector bancario y al mercado de capitales.

## V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

### Qué puede llevarnos a confirmar la calificación

- La utilización de fuentes de financiación alternativas y estables para apalancar el plan de expansión sin generar presión en sus indicadores de endeudamiento
- La sostenibilidad de la relación deuda neta a EBITDA por debajo de 3x durante los próximos tres años.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El deterioro del EBITDA frente a nuestras proyecciones que implique presiones en los indicadores de apalancamiento o de liquidez.
- Los cambios en su posición de negocio lo que puede implicar pérdida de participación de mercado, la exposición relevante a geografías con niveles de calidad crediticia inferior a Colombia o cambios en las líneas de negocio que en nuestra opinión represente mayores riesgos para el conglomerado.

## VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Grupo Argos (GA) es un conglomerado con inversiones estratégicas en el sector de la infraestructura en las siguientes industrias: cemento (Cementos Argos – CA), energía (Celsia) y concesiones viales y aeroportuarias (Odinsa). Además, es socio de un fondo inmobiliario (Pactia), es dueño de un banco de tierras para el desarrollo urbano (Grupo Argos Desarrollo Urbano) y cuenta con un sólido portafolio de inversiones en el sector financiero y de alimentos.

A cierre de 2022 Cementos Argos reflejó una participación en torno al 40% por nivel de EBITDA dentro de Grupo Argos, cifra inferior al año anterior (50%) y que se explica por la buena dinámica que reflejaron los demás negocios. Esto último fue relevante para Celsia, entidad que representó el 33% de la rentabilidad dentro del conglomerado, lo que significa un aumento de tres puntos porcentuales desde el año anterior.

El negocio de concesiones reflejó una participación en el EBITDA de GA del 13%, que es superior al 10% observado el año anterior y que se explica por la buena dinámica del tráfico y de pasajeros en los activos viales y aeroportuarios. La puesta en marcha de las plataformas representará una caída en términos de la participación de Odinsa en el EBITDA del conglomerado, pues la remuneración de los activos se consolidará en el fondo de capital que constituyan esta compañía y Macquaire Asset Management. Consideramos que esto lo compensa el acceso que tiene la filial a recursos y a la experiencia de su socio para apalancar su crecimiento.

Además de sus filiales operativas, Grupo Argos recibe ingresos de su negocio inmobiliario y por los dividendos de su portafolio, que representaron cerca del 12% del EBITDA. Estas inversiones le brindan mayor nivel de diversificación y mayor disponibilidad de recursos en escenarios de estrés.

## VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

Las características generales de los sectores en los que participa Grupo Argos se mantenían relativamente estables frente al año anterior:

- Altos requerimientos de capital y uso de energía.
- Barreras de entrada por infraestructura (plantas, acceso a materias primas, equipos), conocimiento, experiencia, músculo financiero y facilidad para acceder a fuentes de financiación.
- Fuerte correlación con los ciclos económicos y las dinámicas poblacionales.
- Ciclos de negocio extensos, lo que implica periodos amplios de recuperación de sus inversiones.
- Exposición a cambios regulatorios y normativos.
- Dependencia de políticas públicas.

## VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Emisor
Número de acta	2315
Fecha del comité	3 de mayo de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Grupo Argos S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Fabiola Ortiz
	María Soledad Mosquera

### *Historia de la calificación*

Revisión periódica May./22: AAA  
 Revisión periódica May./21: AA+ Perspectiva positiva  
 Calificación inicial May./14: AAA

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV*

*BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros consolidados de Grupo Argos.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).

## **IX. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO**

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

---