

Concreto Llamada en Contexto

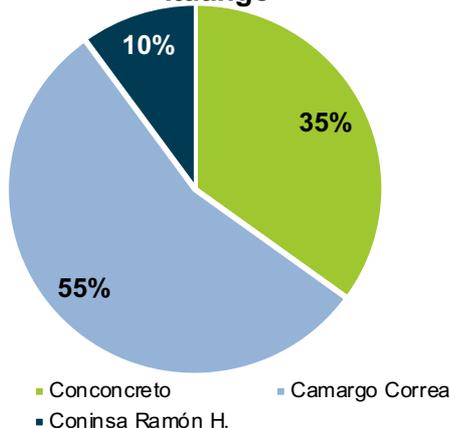
Posible fallo genera incertidumbre

A través de este informe buscamos profundizar sobre el posible fallo relacionado con el proyecto Hidroituango, el cual ha generado alta volatilidad en el precio de la acción de Concreto. En primer lugar, realizamos un recuento histórico y de las generalidades que dieron lugar al fallo. Adicionalmente, resaltamos los puntos clave compartidos en la reunión de inversionistas que organizó Concreto, y, finalmente, mostramos algunos indicadores construidos sobre la situación financiera de la compañía.

Dada la contingencia ocurrida en 2018 en el proyecto Hidroituango, la Contraloría General de la República abrió un proceso de investigación de responsabilidad fiscal y estableció un fallo en primera instancia contra 26 miembros por un valor de COP 4,3 billones, donde se incluye el CCC Ituango y por ende Concreto. Dado lo anterior, la compañía pasa por un momento retador, que cuenta con un alto nivel de incertidumbre, por lo que se adhiere al decreto 560 de 2020 relacionado a la Negociación de Emergencia de Acuerdo de Reorganización, el cual busca proteger los compromisos con los grupos de interés de la compañía. Lo anterior se realizó debido al potencial riesgo de insolvencia dado el alto monto del fallo en caso de ser favorable, además, busca proteger la continuidad de la operación, establecer un plan de acción y de defensa ante este. Finalmente, destacamos que el proceso se encuentra temporalmente suspendido, sin embargo, en caso de salir favorable, generaría un alto impacto en los estados financieros de Concreto, por lo que no descartamos futuras desvalorizaciones en el precio de la acción.



Gráfica 1. Composición del CCC Ituango



Gráfica 2. Avance de construcción del proyecto Hidroituango



Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandrosardila@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22703

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22619

25 de octubre de 2021

Concreto Llamada en Contexto

Posible fallo genera incertidumbre

¿Cómo llegamos a este punto?

El punto de partida que desembocó en el fallo del Contraloría General, el cual fue recientemente suspendido de manera temporal, está relacionado al proyecto hidroeléctrico de Hidroituango que tiene como fin soportar la producción del 17% de la energía del país, a través de la construcción de una presa de 20 millones de m³ y una central subterránea de 2.400 MW en el tramo del “Cañón del Cauca” ubicado en el río Cauca. Para este fin, los accionistas mayoritarios del proyecto a través de Hidroituango S.A E.S.P (IDEA con el 50,7% de participación y EPM con el 46,3%) firmaron el contrato BOOMT en 2011 con EPM Ituango S.A E.S.P, el cual en 2013 fue cedido a EPM. El objeto de dicho contrato corresponde a la construcción, montaje, operación, posesión y mantenimiento de la Hidroeléctrica y cada parte de la misma, así como la ejecución de otras actividades complementarias relacionadas al proyecto.

En esta medida, en 2012 el consorcio CCC Ituango, donde Concreto cuenta con una participación del 35% (Camargo Correa del 55% y Coninsa Ramón H 10%) es elegido por EPM como subcontratista para realizar las obras de construcción relacionadas a la presa principal y obras subterráneas (túneles, vertederos, entre otros.). Sin embargo, el 28 de abril de 2018 el taponamiento de un túnel llevó al represamiento del río, donde la afectación de las obras ejecutadas y a los municipios aledaños comenzaron a ser controladas hasta finales del mes de mayo de ese año. Esto llevó a retrasos en el cronograma de inicio de operación (noviembre de 2018) y reparaciones a instalaciones que incrementaron el valor de la inversión (115% por encima del valor de lo inicialmente planeado a junio de 2019).

A partir de este suceso, el 29 de noviembre de 2019 la Contraloría General de la República inició el proceso de responsabilidad fiscal por daño al patrimonio del Estado a 28 miembros entre personas jurídicas y naturales participantes del proyecto. Para el 6 de septiembre de 2021, la entidad publicó el fallo en primera instancia en contra de 26 miembros, dentro de los cuales se encuentra el CCC Ituango y por ende, Concreto. Este fallo encuentra con responsabilidad fiscal y solidaria de COP 4,3 billones a los miembros, fundamentado en el lucro cesante, dado que la operación no pudo iniciar en noviembre de 2018 y el incremento en el valor de la inversión inicial mencionado anteriormente.



Concreto Llamada en Contexto

Posible fallo genera incertidumbre

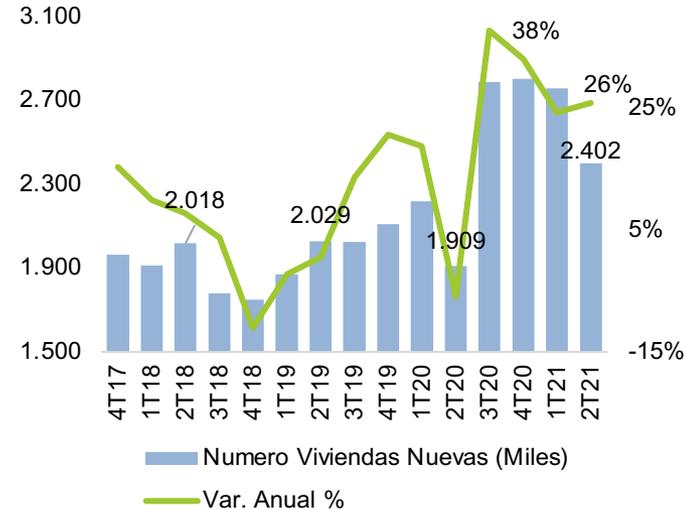
A raíz de lo anterior, el 13 de octubre de 2021 Concreto es admitida por la Superintendencia de Sociedades bajo el decreto 560 de 2020 en el proceso de Negociación de Emergencia de Acuerdo de Reorganización producto del potencial riesgo de insolvencia derivado del fallo. Esto, con el fin de proteger los compromisos con sus acreedores, donde resaltamos que el pago de las obligaciones pre-existentes al fallo serán atendidas con prioridad. Además, como se establece en el artículo 8 del decreto, el proceso de negociación, votación y firma de un acuerdo de reorganización con acreedores tiene una duración de 3 meses. Por último, resaltamos que a pesar de iniciar este proceso la firma aún puede continuar operando.

Llamada en contexto..

Durante la llamada que Concreto organizó el 19 de octubre, resaltamos los siguientes puntos:

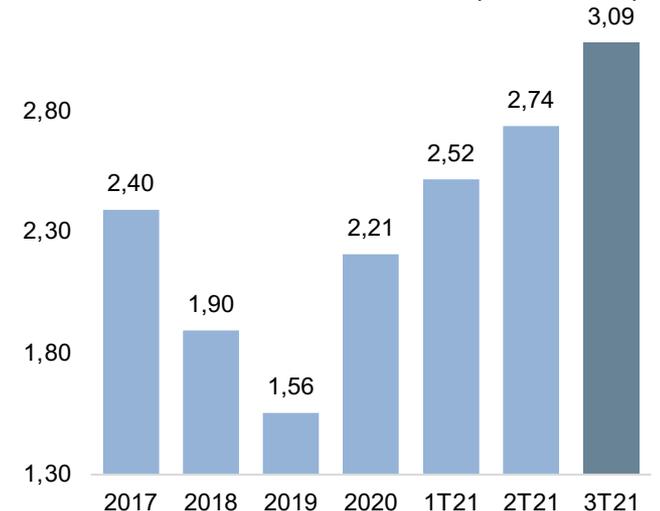
- El fallo de la contraloría es considerado como una acreencia contingente una vez la constructora ha sido admitida al decreto 560 de 2020, por lo que, en primer lugar, la operación de la compañía no se vería alterada. Asimismo, la firma tiene la posibilidad de generar un plan de acción a futuro y además, tiene la oportunidad de defenderse en instancias jurídicas en contra del fallo.
- La compañía destaca que a la fecha no se encuentran en estado de insolvencia, sino que, su ingreso al Decreto 560 de 2020 obedece al monto del fallo y en la responsabilidad solidaria de este. En esta medida, se reconoce que al ser la compañía de mayor nivel de patrimonio dentro de los miembros responsables, se esperaría recuperar de ella la mayor parte de los recursos.
- En cuanto al proceso bajo el decreto de reorganización de emergencia, la compañía destaca que cuenta con 3 meses para la negociación, una vez el juez encargado ratifique el nuevo acuerdo, la compañía continuaría con el transcurso de su operación acorde a las condiciones pactadas.
- Asimismo, la firma destaca que no está de acuerdo con la determinación de una responsabilidad solidaria considerando los diferentes actores y niveles de impacto sobre el proyecto.

Gráfica 3. Comportamiento de la cantidad de Viviendas nuevas en USA.



Fuente: Bloomberg, Construcción: Casa de Bolsa.

Gráfica 4. Comportamiento histórico del Backlog (COP billones)



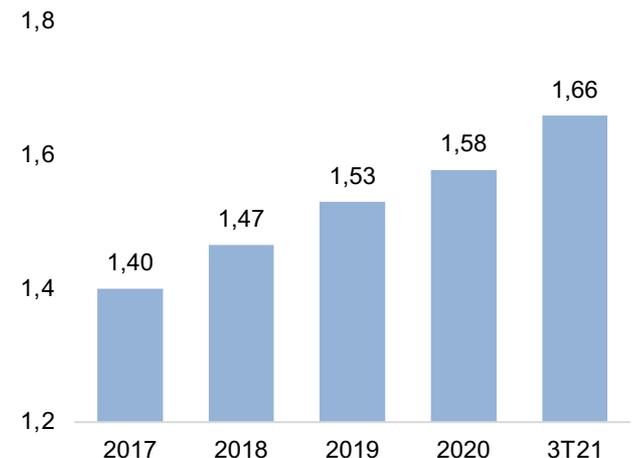
Fuente: Presentación Corporativa Concreto, Construcción: Casa de Bolsa.

Concreto Llamada en Contexto

Posible fallo genera incertidumbre

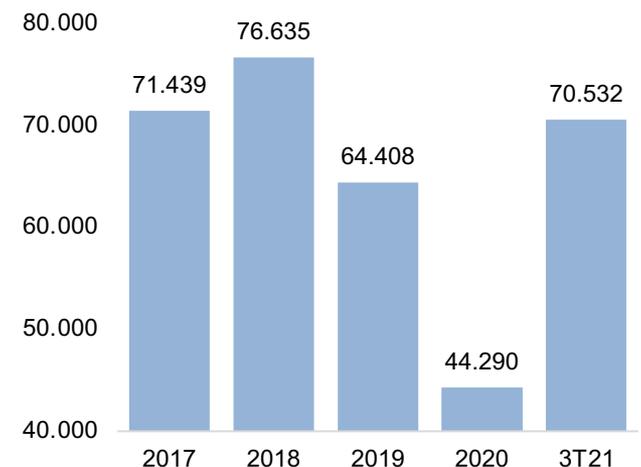
- Al 3T21 la constructora cuenta con un Backlog que asciende a los COP 3,1 billones (COP 2,7 billones al 2T21), del cual el 80% (COP 2,48 billones) se encuentra concentrado en contratos de obras privadas. Es decir, únicamente el 20% de estos depende de los resultados del proceso con la Contraloría en el que la constructora podría quedar inhabilitada, aunque la empresa evaluaría hacer uso de alternativas para continuar la operación.
- El 40% de Backlog (COP 1.280 mil mm) se estima sea ejecutado a lo largo de 2022. Además, es de destacar que en este indicador únicamente se consideran los contratos firmados, lo que refleja la continuidad de la operación de la compañía.
- Destacamos que el proyecto Hidroituango representa el 1,5% del inventario de proyectos de la firma considerando los 3 meses restantes del año 2021 y que de ser renovado el contrato con EPM, el backlog se incrementaría hasta en COP 450 mil mm para 2022. Además, la compañía resalta que si bien buscarían la renovación del contrato para 2022, la decisión depende del cliente EPM.
- En cuanto al proyecto de Hidroituango, al día de hoy el proyecto está estabilizado y la firma se encuentra avanzando de acuerdo a los cronogramas, donde se estima la entrada en funcionamiento de las turbinas 1 y 2 en 2022, bajo la modalidad fast track.
- Los contratos de Bogotá – Giradot, Transmilenio, entre otros, se encuentran en estado de ejecución desde principios de este año, por lo que son percibidos en la utilidades de la firma.
- En cuanto al patrimonio, se destaca el crecimiento (6,93% promedio anual desde 2017 en los EEFF separados) gracias a la retención de las utilidades, la evolución de los negocios y la rentabilidad de los contratos.
- Actualmente la compañía cuenta con 28 proyectos en el sector de construcción, 90 proyectos de arquitectura, 4 concesiones viales, 10 proyectos de vivienda y tiene participación en 4.240 unidades en construcción, preventa o entrega.
- La compañía le apuesta al mercado de Estados Unidos, en siderurgias, megaproyectos y el sector vivienda. Su backlog contratado asciende a USD 191 mm (aprox. el 23% del Backlog actual). Además, destacan el cierre del primer tramo por USD 108 millones en un fondo inmobiliario para la construcción de vivienda en arriendo.

Gráfica 5. Comportamiento del patrimonio (EEFF separados) cifras en COP billones.



Fuente: Presentación Corporativa, Construcción: Casa de Bolsa.

Gráfica 6. Comportamiento histórico de la utilidad neta acumulada (COP millones)



Fuente: Presentación Corporativa, Construcción: Casa de Bolsa.

Concreto Llamada en Contexto

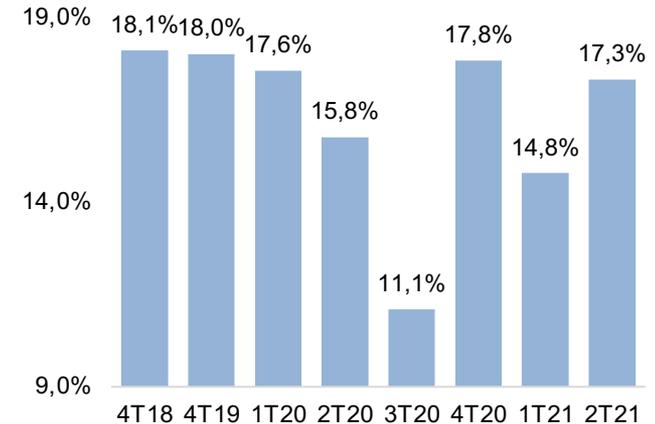
Posible fallo genera incertidumbre

En cuanto a los datos financieros...

- El Backlog ha presentado un incremento del 98% al 3T21 respecto a lo observado en 2019, debido, en parte, por las menores ejecuciones de obras impactadas por la pandemia durante 2020.
- En cuanto al margen EBITDA 12 meses de la constructor, este se encuentra cerca de los niveles observados en 2019 y 2018 (17,3% al 2T21).
- En relación al indicador de apalancamiento Deuda Neta/ EBITDA, que al 2T21 se ubicó en 4,3x, a pesar de observar mejorías en el último trimestre aún se encuentra en niveles por encima de la pre-pandemia.
- Los niveles de concentración de deuda de corto plazo pasaron de 44% en 2019 a 50% al 2T21.
- La relación de efectivo para hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo, pese a haber incrementado (1,6x al 2T21) respecto a lo observado durante 2020, aún está rezagado respecto a los niveles presentados en 2019.

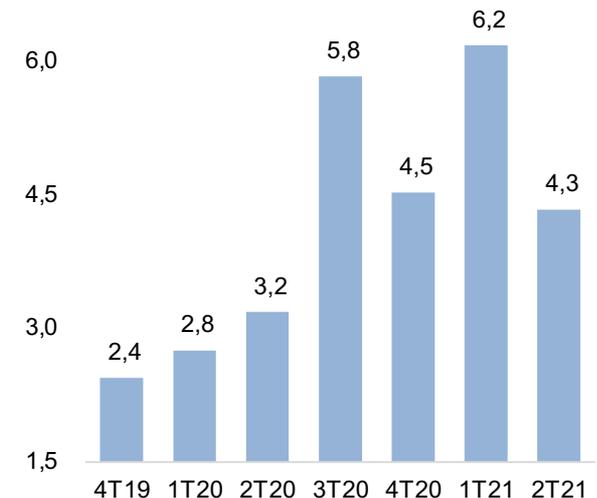
Así las cosas, consideramos que si bien la compañía ha presentado algunas mejorías, aún el nivel de apalancamiento y liquidez no han retornado a niveles previos a la pandemia. Por otro lado, destacamos el ingreso al decreto 560 de 2020, donde la firma busca proteger sus obligaciones con los grupos de interés. Además, entendiendo que el proceso con la Contraloría, aunque suspendido, podría tener un alto impacto en los estados financieros de materializarse. En esta medida, dado el alto nivel de incertidumbre frente al proceso, realizaremos un monitoreo de manera constante al desarrollo del caso. Por esta razón, no descartamos futuras desvalorizaciones y alta volatilidad en el precio de la acción, dadas las actualizaciones sobre este evento.

Gráfica 7. Comportamiento histórico del Margen EBITDA 12 Meses (%)



Fuente: Estados Financieros Consolidados Concreto 2T21.
Construcción: Casa de Bolsa.

Gráfica 8. Comportamiento histórico del Deuda neta/EBITDA 12 Meses (x)



Fuente: Estados Financieros Consolidados Concreto 2T21, Construcción: Casa de Bolsa.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sanabria	luis.sanabria@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Maria José Ochoa	maria.ochoa@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Alejandro Ardila	alejandrosardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Laura López	Laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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.