

Aunque Concreto continuó mostrando débiles resultados financieros en el negocio de Construcción, estos fueron mitigados por una reversión de pérdidas y el buen comportamiento de Pactia. Los segmentos de Infraestructura y Edificaciones mostraron una baja dinámica durante el año 2017, con una contracción en el EBITDA de 12% y 47,6% A/A respectivamente, generando un impacto negativo sobre los resultados del negocio de Construcción. Sin embargo, este débil desempeño fue mitigado por una reversión de pérdidas no recurrentes y el buen desempeño operacional de Pactia, fondo que gana cada vez más protagonismo en los estados financieros de Concreto. Por otro lado, resaltamos que el Backlog presentó una contracción de 23,5% A/A, reduciéndose a 2,3 años de operación, bajo nivel que constituye una de nuestras mayores preocupaciones, donde el 76% está concentrado en el segmento de infraestructura, por lo que cualquier problema o retraso en los proyectos 4G y APP tendría un impacto negativo. Esperamos que los resultados del 2018 se sigan viendo presionados por la débil dinámica del sector de construcción.



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

05 de marzo de 2018

HECHOS RELEVANTES

• Entorno retador del sector de construcción impactaron los resultados en 2017:

La débil dinámica del sector se vio reflejado en una contracción de los ingresos (-6% A/A) y EBITDA (-20% A/A) en el negocio de Construcción en el año 2017, explicado principalmente por el pobre desempeño del segmento de Infraestructura y Edificaciones, los cuales registraron una reducción en el EBITDA de 12% y 47,6% A/A respectivamente. Esperamos que el débil desempeño del sector siga presionando los resultados en el año 2018. Es importante monitorear el desarrollo y evolución de la construcción de las concesiones 4G y APP en manos de Concreto, donde cualquier retraso tendría un impacto negativo.

• Pactia sigue haciendo la diferencia: A pesar del débil desempeño registrado por el negocio de Construcción, Pactia presentó una buena dinámica operacional, donde se destaca el crecimiento de la utilidad neta en 42% A/A, ganando terreno en los resultados financieros de Concreto, el cual cuenta con una participación de 46% del Fondo Inmobiliario, seguido por Grupo Argos con 36% y Protección con 18%. Destacamos la estrategia de Pactia basada en una mayor diversificación geográfica con su incursión en el mercado inmobiliario norteamericano, lo cual mitiga el menor desempeño del sector en Colombia.

• Reversión de pérdidas da nuevo aire a resultados del 4T17: En medio de un entorno retador en el sector constructor, los resultados del 4T17 se vieron mitigados en gran parte por una reversión de pérdidas que habían sido contabilizadas en el segundo trimestre de 2017, relacionadas con la ejecución del contrato de un centro comercial en Bogotá.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	1,225
Recomendación	Neutral
Cap. Mcd (COP bn)	1.12
Último Precio (COP)	987
% Precio YTD	-0.30%
Precio/Valor Libros	0.83
Participación Colcap	2.00%



Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

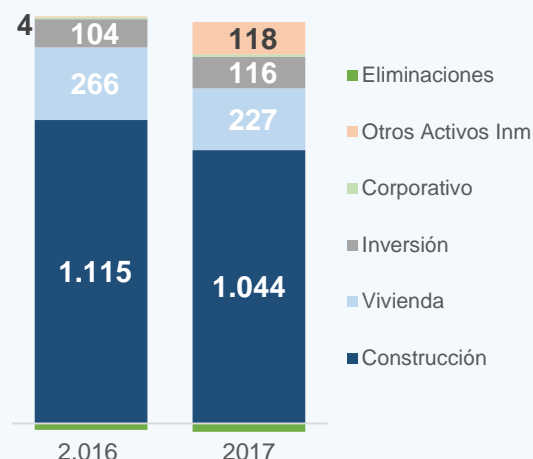
Raúl Moreno
Analista de Acciones

• **Bajos niveles de Backlog enfocados en segmento de Infraestructura:** El Backlog de Concreto presentó una contracción importante del 23,5% A/A, alcanzando COP 2,39 billones equivalentes a 2,3 años de operación. En este sentido, una de nuestras mayores preocupaciones constituye el bajo nivel de Backlog, el cual está concentrado en un 76% en el segmento de infraestructura, lo que constituye un riesgo relevante para la compañía en caso de cualquier retraso o problema en los proyectos de infraestructura 4G y APP.

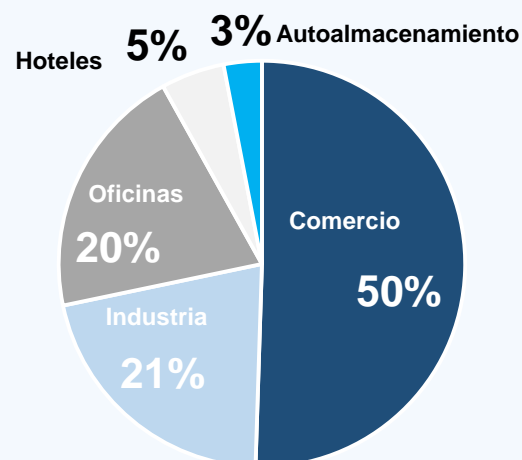
• **¿Como van las APP?:** Observando el portafolio de concesiones, la APP vía 40 Express Bogotá-Girardot tuvo un cierre financiero de COP 1.3 BN con la ANI, aunque esta se ha retrasado poco por un inconveniente que tiene con Transmilenio en el municipio de Soacha y estiman que empiece a mediados de abril del presente año. En cuanto a la APP Vía Pacífico, la compañía expresó que se encontraba en negociación con la ANI para la terminación anticipada del contrato.

• **Sin repartición de dividendos para el 2018:** Con el objetivo de mitigar el impacto negativo del entorno retador en Colombia y la necesidad de preservar niveles de caja adecuados que sirvan para los aportes de equity de las concesiones, la compañía tomó la decisión de no repartir dividendos.

Ingresos por Actividades Ordinarias (COP MM)



PACTIA (NOI según sector)



2017: COP 153.492 MM

Concreto

Cifras en COP millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos de actividades ordinarias	392.486	370.381	420.108	6%	-7%
Costos de ventas	348.167	352.212	379.735	-1%	-8%
Utilidad Bruta	44.319	18.169	40.373	144%	10%
Utilidad Operativa	71.252	81.576	27.605	-13%	158%
Utilidad Neta	43.866	28.055	11.215	56%	291%
EBITDA	82.305	61.692	43.162	33%	91%
Margen Bruto	11,3%	4,9%	9,6%	639 pbs	168 pbs
Margen Neto	11,2%	7,6%	2,7%	360 pbs	851 pbs
Margen EBITDA	21,0%	16,7%	10,3%	431 pbs	1070 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.