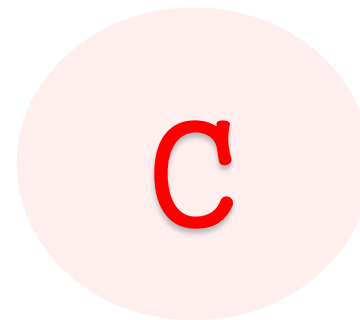


Consideramos los resultados del 1T18 de Concreto como NEGATIVOS, en línea con nuestras expectativas. La débil dinámica del sector constructor relacionada con el entorno retador a nivel nacional se reflejó en los débiles resultados de la compañía. Los ingresos (-29% A/A) se vieron afectados principalmente por el segmento de Construcción (-34% A/A), pese a un aumento del 9%A/A en el segmento de Inversión. De esta manera, la terminación de proyectos de infraestructura con una ejecución significativa en el 2017 y la no sustitución de los mismos afectaron los resultados del periodo. Sumado a lo anterior, los márgenes se vieron presionados a la baja por una menor contribución del FCP PACTIA dada la causación de los impuestos prediales de los inmuebles del FCP durante el 1T2018. Reiteramos nuestra cautela por la concentración del 72% del Backlog en proyectos de infraestructura y los efectos que cualquier retraso en los proyectos APP puede tener en los ingresos. Recordamos nuestra expectativa conservadora sobre unos resultados en el 2018 presionados a la baja por un entorno retador de la economía colombiana, razón por la cual **reducimos nuestro Precio Objetivo de COP 1.225 a COP 1.080, con recomendación de Neutral.**



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

15 de junio de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Menor dinámica se siente en los ingresos:** La débil dinámica del sector constructor, un entorno retador de la economía colombiana y la incertidumbre política se reflejaron en los resultados de Concreto, con una contracción en ingresos a nivel anual y trimestral (29% y 42% respectivamente), donde pese a menores costos de ventas, la terminación de proyectos de infraestructura con una ejecución significativa en el 2017 y la no sustitución de los mismos afectaron los resultados del periodo, repercutiendo a su vez en la actividad y ocupación del negocio de alquiler de maquinaria y encofrados. A su vez, el margen operacional (9,9%) estuvo impactado por una menor contribución del FCP PACTIA dados los menores avalúos de los activos en operación, pese a una reducción en los gastos operacionales. El Margen EBITDA se ubicó en 14,8% y el neto se redujo hasta 0,9% (frente al 4,6% del 1T17) pese a menores gastos por intereses (-191 pbs) dada la reducción en la IBR y el IPC y disminución en los gastos por impuestos.

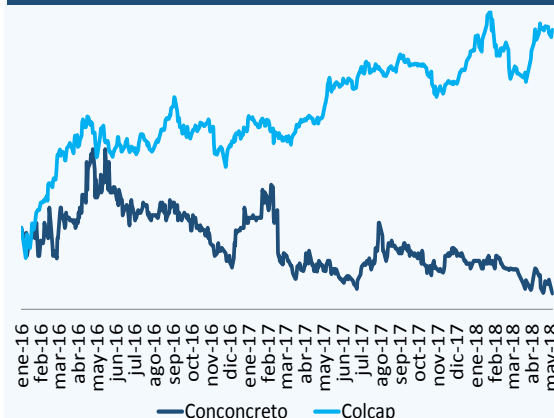
• **Backlog a la defensiva:** El Backlog se ubicó en 1,7 años, inferior a los 2,3 años del 2017, dados menores ingresos por construcción. Sin embargo, al analizar su monto este presentó un aumento, donde los COP 2,4 BN de Backlog (+0,41% vs 2017) estuvieron principalmente favorecidos por un incremento en el segmento de Edificaciones (incluyendo Vivienda) del 17,5% A/A, dado un mayor monto contratado y cambio de alcance, pese a una leve reducción en el segmento de Infraestructura por no presentarse Backlog contratado.

• **PACTIA no se siente:** El Fondo Inmobiliario PACTIA, del cual Concreto participa con el 44%, registró una reducción en los aportes al consolidado en medio de la causación de la totalidad de los impuestos prediales de los inmuebles del FCP durante el 1T2018.

Información de la especie

Precio Objetivo (COP)	1.080
Recomendación	Neutral
Cap. Mcd (COP bn)	1,07
Último Precio (COP)	941
% Precio YTD	-4,95%
Precio/Valor Libros	0,77
Participación Colcap	2,00%

Comportamiento de la acción



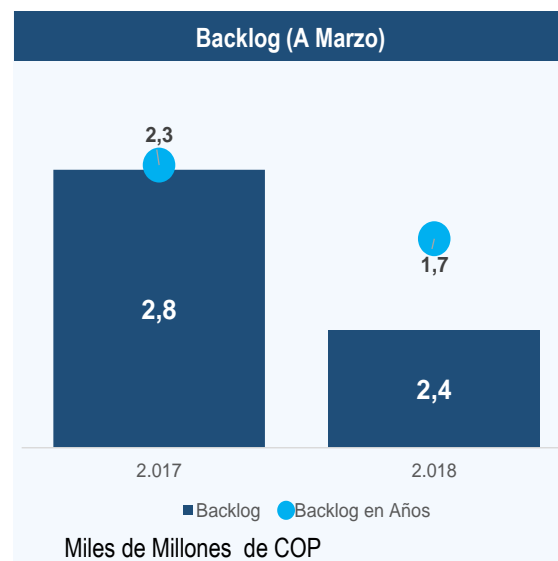
Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

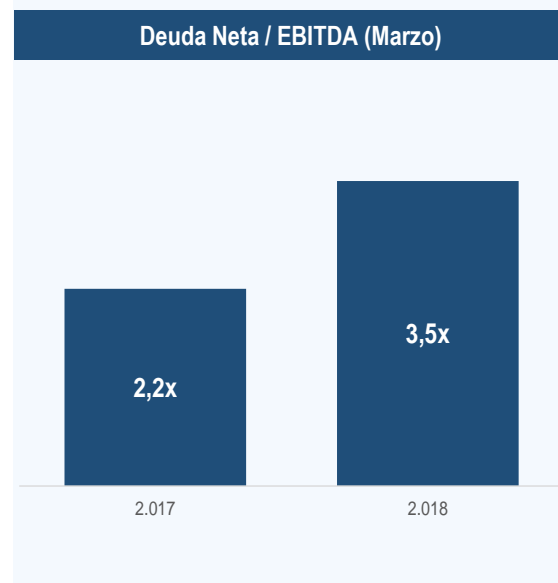
Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

• **Obras avanzan a paso lento:** Dentro del portafolio de concesiones, se destaca que sobre la APP Vía 40 Express Bogotá-Girardot el cierre financiero esta en negociación con potenciales prestamistas y el inicio de la construcción está sujeto a negociación entre la ANI y el concesionario. Por su parte, sobre la Vía Pacífico la ANI y el concesionario están estudiando una terminación anticipada de este contrato por desequilibrio económico relacionado con obras anteriores. Sobre los proyectos de vivienda, aparte de la inversión actual en 12 proyectos en construcción y uno en pre-venta, no se espera nuevas inversiones, pues dada la actual situación económica no quieren tener un inventario elevado, dada cierta incertidumbre en la demanda futura, aunque prevalece su interés futuro en este negocio. Respecto al proyecto Hidroitungo, donde la constructora tiene una participación del 35% y es el consorcio constructor, el presupuesto de COP 160 mil MM estimado para el 2018 se mantendrá hasta ver los efectos de la emergencia actual.



• **EBITDA no le da la mano a la Deuda:** Al cierre del 1T18 la deuda bruta de la compañía se ubicó en COP 937 mil MM, estable frente al año anterior. Cerca del 23% corresponde a la deuda asociada a los consorcios, filiales y proyectos de vivienda en Patrimonios Autónomos, sobre la cual cada una de las partes es responsable. Pese a lo anterior, la reducción del EBITDA generó que el indicador de Deuda Neta / EBITDA pasara de 2,2x a 3,5x, comportamiento a monitorear en los próximos trimestres. Respecto a la deuda, la compañía informa que espera buscar renegociar los plazos de la deuda y las tasas, buscando optimizar los excedentes de caja para los giros de Equity necesario en Vía 40 Express.



• **Mantenemos nuestra perspectiva de un 2018 retador:** La débil dinámica del sector constructor continuará presionando los estados financieros de Concreto, donde recordamos lo informado por la compañía al cierre del 2017 relacionado 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, por lo que la compañía tomó la decisión de no repartir dividendos.

Concreto

Cifras en COP millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos de actividades ordinarias	226.107	318.395	392.486	● -29%	● -42%
Costos de ventas	199.402	285.952	348.167	● -30%	● -43%
Utilidad Bruta	26.705	32.443	44.319	● -18%	● -40%
Utilidad Operativa	22.358	37.377	71.252	● -40%	● -69%
Utilidad Neta	2.034	14.596	43.866	● -86%	● -95%
EBITDA	33.372	52.093	82.305	● -36%	● -59%
Margen Bruto	11,8%	10,2%	11,3%	● 162 pbs	● 52 pbs
Margen Operacional	9,9%	11,7%	18,2%	● -185 pbs	● -827 pbs
Margen Neto	0,9%	4,6%	11,2%	● -368 pbs	● -1028 pbs
Margen EBITDA	14,8%	16,4%	21,0%	● -160 pbs	● -621 pbs



Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.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
alejandro.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
gmagdalenam@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. 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.

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 (aron) 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.