

Consideramos los resultados del 2T18 de Concreto como POSITIVOS. En medio de una mejora en la utilidad operacional y neta, la cual consideramos como favorable, la débil dinámica del sector constructor se reflejó en los ingresos operacionales, donde se debe tener en cuenta la aplicación de la NIIF 15, relacionada con proyectos por administración delegada. Por su parte, la reducción en los gastos operacionales, sumado a mayores ingresos por valoraciones de FCP PACTIA, favorecieron los resultados operativos. Por otro lado, menores gastos financieros, dada la reducción en la tasa promedio de financiación, en medio del ciclo de reducción de tasas del Banco de la República en el periodo, aportaron positivamente a la utilidad neta. Respecto al proyecto Hidroituango, Concreto expresó que continúan trabajando en las obras de mitigación y que el vertedero se encuentra terminado al 100%. En general, recordamos nuestra cautela por la concentración de más de un 70% del Backlog en proyectos de infraestructura, sumado al bajo Backlog esperado para próximos años frente a lo registrado históricamente, en medio de una menor contratación de obras. Mantenemos nuestra expectativa de una débil dinámica del sector constructor en el 2S18.



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

10 de agosto de 2018

HECHOS RELEVANTES

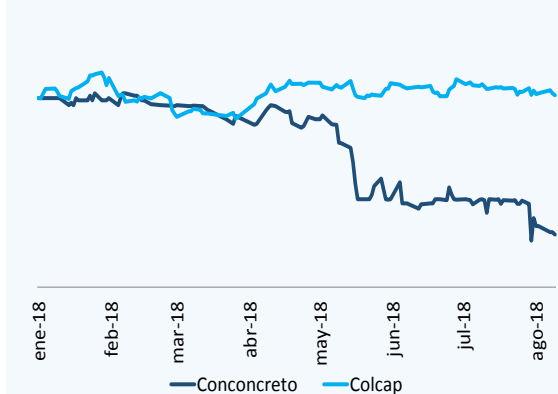
• **NIIF15 y gastos operativos se reflejan en la Utilidad:** La débil dinámica del sector constructor se vio reflejada en los ingresos operacionales del 2T18 (-12% A/A), aunque se debe tener en cuenta la aplicación de las NIIF 15, relacionada con proyectos por administración delegada, la cual sólo permite contabilizar honorarios por administración y no otros ingresos antes incluidos. Es así como, este menor dinamismo ha llevado a la compañía al ajuste a la baja de sus gastos de administración y de beneficios a empleados. Sumado a esto, mayores ingresos relacionados con ganancias por valoración de FCP PACTIA, favorecieron la utilidad operacional. Cabe resaltar la reducción en los gastos financieros, dada la disminución de 110 pbs en la tasa promedio de financiamiento, principalmente en la deuda indexada al IBR y DTF, en medio del ciclo de reducción de tasas del Banco de la República. Consideramos que la menor dinámica del sector seguirá presente en el 2S18, aunque en el 2019 fases más maduras en algunos proyectos 4G y la recuperación paulatina del sector de construcción se reflejarse en una mejora de los resultados.

• **Backlog con ligera mejora:** Al cierre de junio del 2018 el Backlog corresponde a 2,2 años, mayor al 1,7 años del corte de marzo, enfocado un 70% en Infraestructura y 30% en Edificaciones. Consideramos importante monitorear su evolución, pues desde el 2019 en adelante se proyecta una reducción significativa, en medio de una menor contratación de nuevas obras de infraestructura. La compañía espera que el inicio de contratos de construcción de obras como Vía 40 Express impacte positivamente el Backlog en próximos periodos. Respecto a Vivienda, Concreto mantiene su estrategia de desacelerar su enfoque en este rubro, el cual está concentrado en clase media, Viviendas tipo VIS e inferiores a COP 300 MM.

Información de la especie

Precio Objetivo (COP)	1.080
Recomendación	Neutral
Cap. Mcd (COP bn)	0,81
Último Precio (COP)	715
% Precio YTD	-27,78%
Precio/Valor Libros	0,59
Participación Colcap	2,00%

Comportamiento de la acción



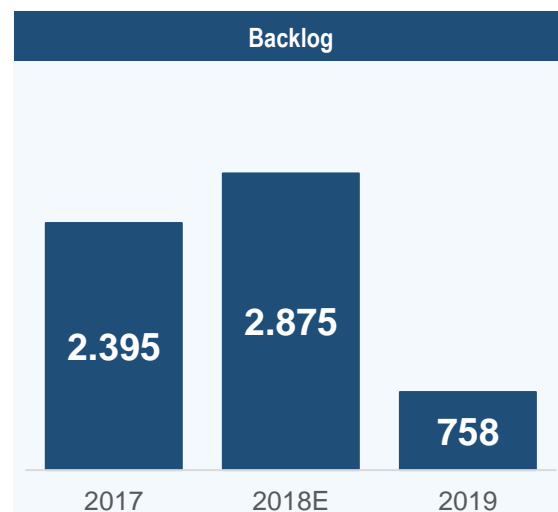
Omar Suarez
 Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua
 Analista de Acciones

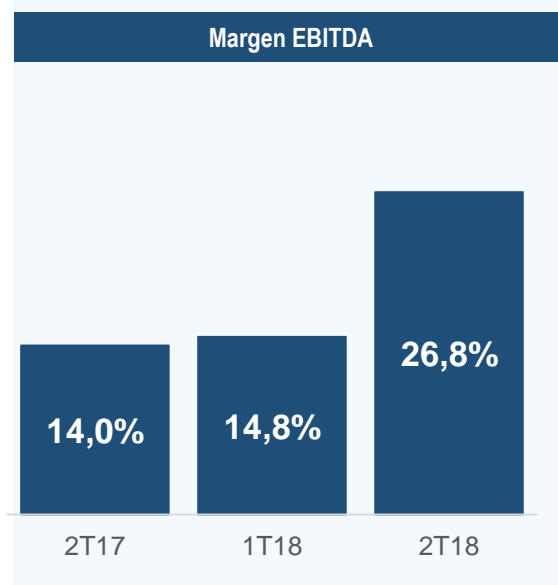
• **PACTIA aporte al consolidado:** El FCP PACTIA registró un buen comportamiento en ingresos netos operativos (+21% A/A), manteniendo su ocupación en el 89%. El NOI se ubicó por encima de los COP 86 mil MM, presentando un crecimiento trimestral, mientras que el GLA registró una leve expansión tras la adquisición de un lote para el desarrollo de un proyecto Multi familiar en Miami, Florida.

• **Concesiones avanzan gradualmente:** Respecto al portafolio de concesiones, sobresale el inicio de obras a finales de junio de un segmento de Vía 40 Express (part. del 50%), donde el cierre financiero definitivo y el desembolso están en negociación con los prestamistas. Respecto a la doble calzada de Oriente (part. del 60%), están pendientes de la licitación por parte de la Gobernación de Antioquia. En generación de energía, sobresale la pequeña Central Hidroeléctrica PATICO en Popayán (part. del 50% e inversión de COP 167 mil MM), la cual está en proceso de revisión y firma de contratos que hacen parte de la operación de crédito. Respecto al proyecto Hidroituango, donde la constructora tiene una participación del 35%, Concreto expresó que continúan trabajando en las obras de mitigación y que el vertedero se encuentra terminado al 100%. Es importante mencionar que la compañía considera que, en la medida en que se soliciten obras adicionales por parte de EPM, se aumentaría el Backlog respectivo, pues es una obra por precios unitarios reajustables y que consideran que las obras están en línea con el diseño y la aceptación de EPM.

• **Mantenemos nuestra perspectiva de un 2018 retador:** La débil dinámica del sector constructor continuará presente en el 2S18, en medio de una sobreoferta en varios de los segmentos del sector Inmobiliario y de Edificaciones, cuyo aumento de inventario y lenta capacidad de absorción por parte del mercado puede desestimular construcciones adicionales. Por otro lado, las obras de infraestructura 4G continúan a paso lento, aunque como lo mencionamos anteriormente, se podría observar una leve mejora en su dinámica en el 2019, dada la mayor madurez en algunos proyectos.



Miles de Millones de COP



Concreto						
Cifras en COP millones	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T	
Ingresos de actividades ordinarias	265.178	301.886	226.107	-12%	17%	
Costos de ventas	225.259	280.473	199.402	-20%	13%	
Utilidad Bruta	39.919	21.412	26.705	86%	49%	
Utilidad Operativa	56.614	24.354	22.358	132%	153%	
Utilidad Neta	31.516	8.534	2.034	269%	1449%	
EBITDA	71.049	42.385	33.372	68%	113%	
Margen Bruto	15,1%	7,1%	11,8%	796 pbs	324 pbs	
Margen Operacional	21,3%	8,1%	9,9%	1328 pbs	1146 pbs	
Margen Neto	11,9%	2,8%	0,9%	906 pbs	1099 pbs	
Margen EBITDA	26,8%	14,0%	14,8%	1275 pbs	1203 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

Diego Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@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
Analista de Renta Variable
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
gmagdalenamagdalena@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 (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.