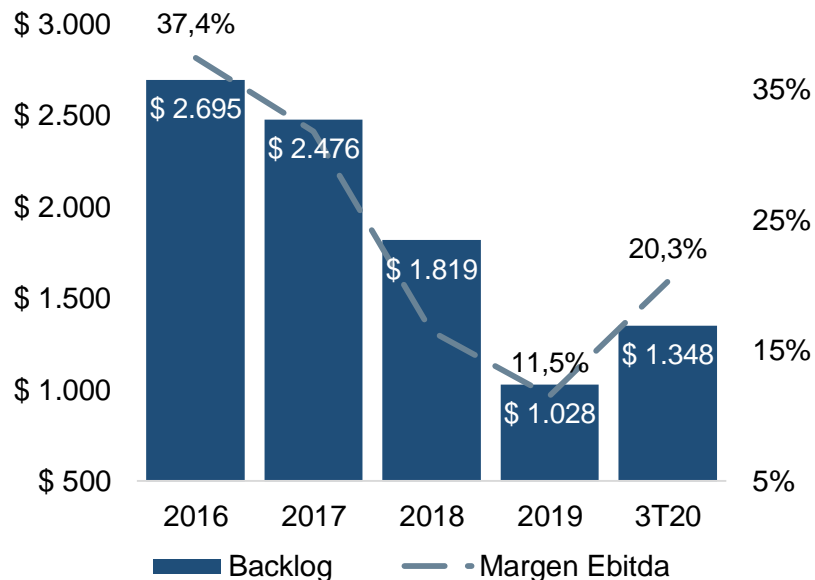


Consideramos como positivo la suscripción del contrato de compraventa entre Construcciones El Cóndor y West Valley JL Holdco Limited por un valor de COP 151.000 MM, donde establece la enajenación de su participación equivalente al 21,15% dentro de la concesión vial La Pintada S.A.S y la cesión de la posición de acreedor en los contratos de deuda subordinada y demás derechos derivados de los mismos. Dicha venta seguiría evidenciando la intención de la compañía por reducir sus niveles de endeudamiento y mitigar la limitada liquidez actual, fruto de sus altos requerimientos de capital de trabajo y las contingencias durante el año 2020 en el adelanto de las obras de construcción.

Con la venta de esta concesión seguimos evidenciando el rol de la compañía en el negocio de las concesiones, donde, como hemos mencionado anteriormente, ha sido la construcción. La Pintada actualmente presenta un avance cercano al 97%, posicionándose como uno de los primeros proyectos de concesiones viales 4G en el departamento de Antioquia en culminar su etapa de construcción y su salida permitiría eventualmente enfocarse en futuros proyectos (Autopista al Río Magdalena 2 y vías 5G).

Bajo estas premisas decidimos evaluar diferentes escenarios incorporando la entrada de efectivo por la venta de la concesión, teniendo en cuenta la actual estrategia por parte de la firma en reducir su elevado nivel de apalancamiento financiero medido por la relación Deuda Neta a Ebitda (4,8x al 3T20) y fortalecer su posición de liquidez reflejado bajo la relación Caja + FCO / Deuda de Corto Plazo (-0,19x al 3T20). De esta manera, observamos que bajo el escenario donde se emplea el 100% de estos recursos para pagar deuda, su ratio de apalancamiento se reduciría a 3,86x. Así las cosas, seguiremos monitoreando de cerca eventos relacionados a la concesión Guajira – Cesar y su alianza establecida con ISA.

1. Backlog vs Margen Ebitda Construcciones el Cóndor en COP miles de MM



Sergio Segura
Analista de Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22636

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

19 de enero de 2021

Venta reduciría apalancamiento de la Constructora

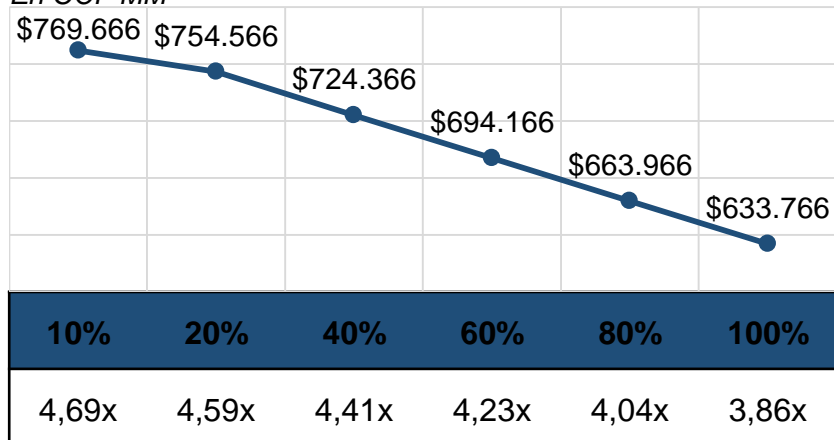
Ratio iría por buen camino posterior a la reactivación

El Cóndor ha venido presentando desde el año 2018 niveles elevados de apalancamiento financiero como consecuencia del detrimento de su Ebitda asociado a incrementos en costos de venta, lo cual se ha reflejado en la caída vertiginosa de su margen Ebitda (31,9% 2017 - 16,5% 2018 - 11,5% 2019) y al impacto negativo que ha generado la pandemia. Producto de esto, la compañía ha implementado una estrategia de desapalancamiento acompañado de la venta de activos no productivos enfocados en proveer liquidez y amortizar la deuda financiera.

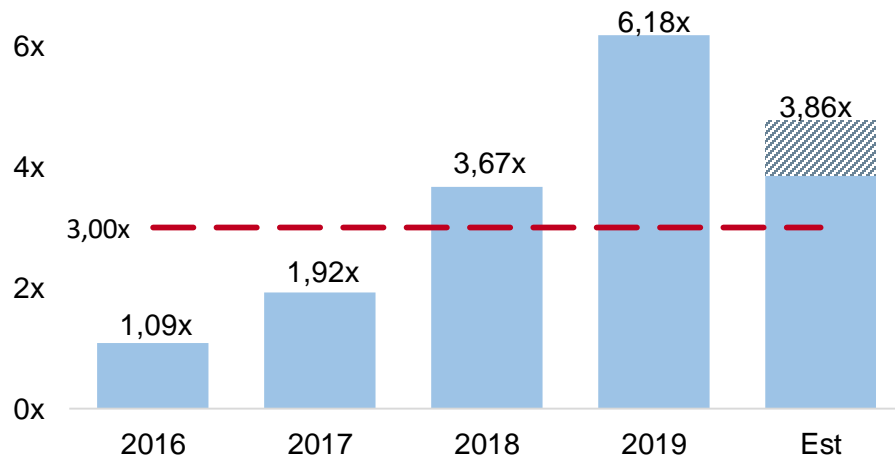
Bajo esta perspectiva, evaluamos la reducción del apalancamiento financiero de la constructora dada la destinación parcial o total de los recursos provenientes de la venta de su participación en la Pintada (COP 151.000 MM), como se puede observar en el Grafico 2.

2. Porcentaje de efectivo empleado para pago deuda financiera con escenarios de reducción Deuda Neta /Ebitda

En COP MM



3. Relación Deuda Neta a Ebitda Construcciones El Cóndor



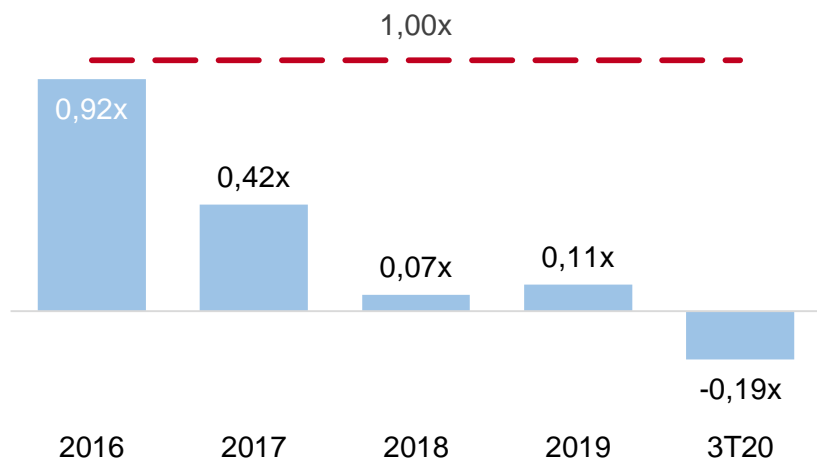
Así las cosas, estimamos que el apalancamiento tendría una reducción cercana a 0,92x si dichos recursos se destinaran en su totalidad a amortizar deuda. A pesar de que la firma ha enfocado sus esfuerzos en reducir su endeudamiento, debido a sus altas necesidades de liquidez provenientes de su operación y el choque provocado por la coyuntura del Covid -19, esta se vio obligada a aumentar sus niveles de deuda durante el año 2020 (+16,3% A/A).

En este sentido, es pertinente seguir evaluando el desempeño operacional de la firma por medio de la generación de su Ebitda, dado que por medio de este permitiría mermar paulatinamente las necesidades de deuda y la venta de sus activos. Así mismo, seguiremos de cerca sus niveles de apalancamiento dada la entrada de nuevos proyectos como Autopista Rio Magdalena y proyectos asociados a las 5G.

Liquidez seguiría en niveles bajos

Pandemia ha pasado cuenta de cobro a Flujo de Caja

4. Caja + FCO / Deuda de Corto Plazo



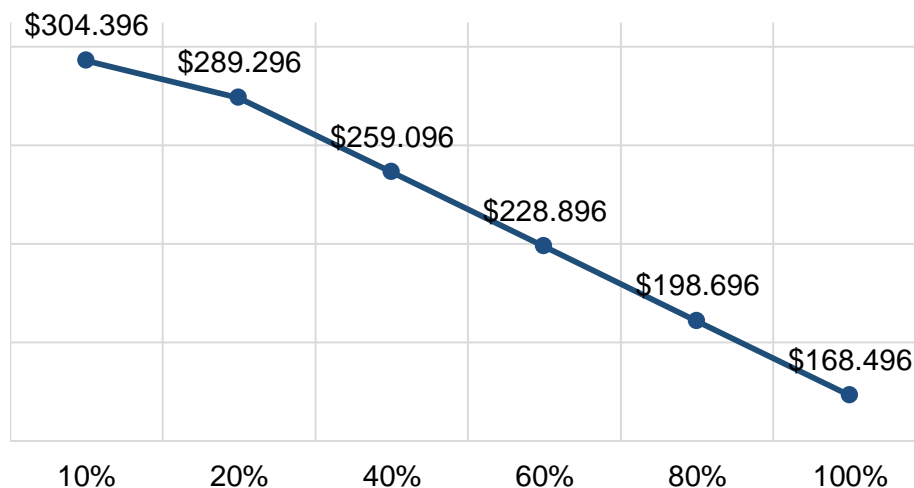
Como venimos mencionando anteriormente y como se puede evidenciar en el Grafico 4, las necesidades de liquidez de la constructora se han visto presionadas año a año producto de la baja generación de Ebitda, asociado a las elevadas exigencias en el negocio de construcción y la paralización de estas obras durante el año 2020. Como consecuencia de esto, la relación Caja + Flujo de caja operativo / Deuda de Corto plazo se ha ubicado al 3T20 en niveles bajos (-0,19x) producto de un flujo de caja operacional negativo (-77.504 MM al 3T20).

Teniendo en cuenta nuestro escenario donde la firma destinaria el total de los flujos entrantes de la venta a amortizar deuda, dicha relación a septiembre seguiría presionada por la baja generación de efectivo.

Sin embargo, debemos resaltar que debido a la entrada de efectivo por parte de la venta de su concesión, la compañía acorde a su estrategia de reducción de deuda podría reducir de manera relevante sus obligaciones de corto plazo como se observa en el Grafico 5. **En este sentido, vemos como positivo la venta de la participación por parte de El Cóndor en la Concesión la Pintada S.A.S, donde observamos que dichos recursos le otorgarían una mayor flexibilidad a la compañía de cara al nuevo proyecto mencionado anteriormente y las intenciones por parte de esta en participar en proyectos en participación con ISA.**

Por último, consideramos relevante seguir de cerca el laudo arbitral frente a la Concesión Cesar – Guajira, el cual ayudaría a su vez a la reducción y mejora del nivel de apalancamiento financiero y liquidez de la compañía.

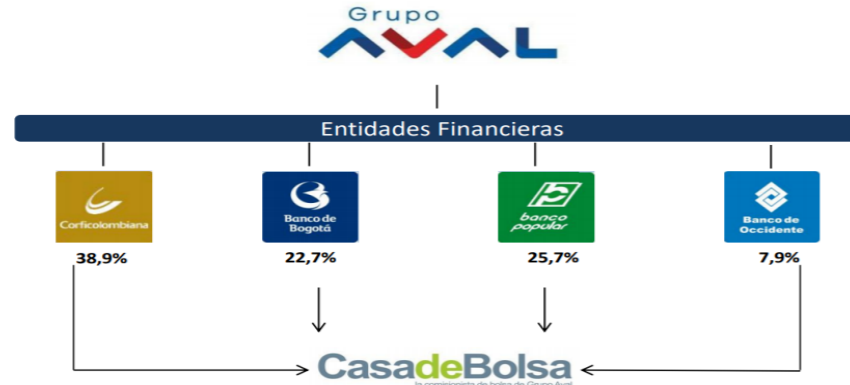
5. Porcentaje de efectivo empleado para pago de Deuda de Corto Plazo COP MM



Fuente: Estados Financieros El Cóndor, cálculos 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 Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaqué	daniel.numpaqué@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Jose Medina	jose.medina@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'Íluyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@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.