

Consideramos los resultados financieros de Concreto como **NEUTRALES**. Pese a un menor nivel de ingresos (-33% A/A), una mayor reducción en los costos de ventas (-37% A/A) permitió que la utilidad operacional registra una leve reducción (-3% A/A), lo cual junto a aspectos como mayores ingresos financieros llevaron a la utilidad neta a expandirse un 49% A/A (margen neto del 6,9% +379 pbs). Nos llama la atención dos aspectos: **1)** El nivel de Backlog, el cual es cercano a los 2 años, es relativamente bajo en medio del entorno retador para el sector constructor. Al respecto, la compañía informa que están realizando una gestión comercial para buscar inversionistas que quieran participar en los contratos. **2)** Nivel de Deuda Neta / Ebitda cercano a 2,7x, con una concentración de la deuda de corto plazo del 72%. Al respecto la compañía está realizando un proceso de novación de deuda, para alargar su vida media. Además, tienen planes para desinvertir hasta COP 500 mil MM en activos no estratégicos, buscando reducir la deuda en COP 300 mil MM y tener recursos para el proyecto de Vía 40, entre otros. Por su parte, no esperan reducir su participación en Pactia (actualmente en 40.1%). Cabe mencionar que la compañía no ha contemplado una recompra de acciones o repartición de dividendos.

### Hechos relevantes

• **Pactia estable pese a entorno retador:** El Fondo Inmobiliario realizó la venta de su participación en 3 centros comerciales en el 3T18 (Viva Sincelejo, Viva Villavicencio, San Pedro Plaza) donde no tenía una participación mayoritaria, generando una restitución de aportes por COP 267 mil MM (COP 105 mil MM para Concreto), que se reflejarán en el 4T18. Por su parte, el GLA total pasó de 722 mil m2 a 677 mil m2, mientras que el NOI se incrementó en el 3T18 un 69% A/A. Concreto tiene actualmente una participación del 40.41% en el Fondo. Por su parte, la ocupación al corte de septiembre se ubicó en el 86%, la cual incluye activos estabilizados y en proceso de estabilización, donde sobresale el 90% en el segmento de Comercio y el 87% en Industria, aunque este último se redujo desde el 95% del 2017, compensado por aumentos en la ocupación de auto almacenamiento (69% vs 65% 2017).

• **Concesiones en espera:** En materia de concesiones viales, sobresale Vía 40 Express (Bogotá Girardot), donde la compañía tiene una participación del 50% y en octubre se suscribió el Acta de Inicio de Construcción, comenzando con la UF8, Soacha-EI Muña, la cual esperan que este culminada en abril de 2019. Además, están atentos a las posibles implicaciones al proyecto surtidas de la apertura de investigación por parte de la SIC. Por su parte, sobre la Doble Calzada de Oriente, con participación del 60% y una inversión aproximada a los COP 911 mil MM, en octubre la Gobernación de Antioquia radicó ante el Ministerio de Hacienda por segunda vez el proyecto para su aprobación.

19 de noviembre de 2018



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

### Información especie

Cifras en COP

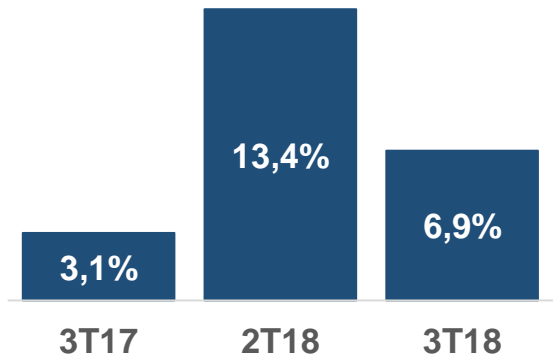
Precio objetivo	En Revisión
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	0,3
Ultimo Precio	300
YTD (%)	-69,7%
Part. Colcap	0,09%

Roberto Paniagua  
Analista Acciones

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia Renta  
Variable

• **Bajo Backlog en la mira:** En medio de un ciclo lento en la industria de la construcción en Colombia, dado el entorno retador en el sector, la compañía tiene un estimado de volumen de ejecución de contratos de COP 800 mil MM – 900 mil MM para cierre de año, que equivale a un Backlog cercano a los 2 años (no incluye Hidroituango), la cual consideramos baja. Al respecto, llama la atención la reducción en el Backlog de infraestructura, el cual pasó de COP 1,8 Billones en el 2017 a COP 1,3 Billones en el 3T18, principalmente por un nivel nulo de contratación (no incluye el proyecto Buga-Buenaventura). Por su parte, en edificaciones, incluyendo vivienda, el Backlog se ubicó en COP 651 mil MM vs COP 566 mil MM del 2017. Respecto a las unidades de vivienda, la clase media concentra el mayor número, equivalente a cerca de 28 meses, ubicándose en la parte alta del rango habitual de 18 – 30 meses. En general, la compañía menciona que observa una mejora gradual de ciertos clientes potenciales, como el sector educativo y salud, junto a un leve repunte en vivienda tipo VIS y aquellas con un valor menor a COP 400 MM.

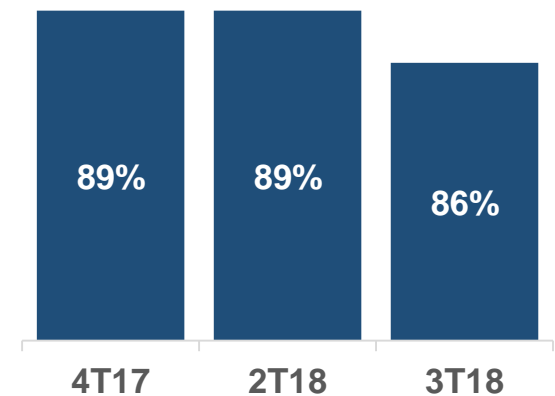
### Margen Neto



• **Atentos a los niveles de endeudamiento:** Consideramos importante mencionar que, la compañía mantiene un nivel de Deuda Neta / Ebitda de 2,7x VS 2,5x del 2017, en medio de menores niveles de efectivo en el periodo de análisis, donde la compañía informa sobre vencimientos importantes en el 2019, para lo cual están realizando un proceso de novación con las entidades financieras respectivas, para alargar la vida media de la deuda.

### Pactia. Ocupación Total.

No incorpora la línea de hoteles.



• **Desinversiones mejorarían la Caja:** En medio de los mayores niveles de endeudamiento, la compañía tiene un plan agresivo de desinversiones hasta por COP 500 mil MM, buscando a su vez garantizar cumplir con compromisos de Vía 40 Express (Bogotá Girardot). Respecto a Hidroituango, esperan dejar el avance de la obra en un 99% en el 2018 y no hablaron sobre la forma en que la recuperación del proyecto pueda impactar el Backlog de la compañía.

### Resumen resultados financieros

Cifras en Millones COP

	Concreto			Var % A/A	Var % T/T
	3T18	3T17	2T18		
Ingresos de actividades ordinarias	242.466	360.856	234.959	-33%	3%
Costos de ventas	204.465	323.356	195.040	-37%	5%
Utilidad Bruta	38.001	37.500	39.919	1%	-5%
Utilidad Operativa	32.773	33.708	56.614	-3%	-42%
Utilidad Neta	16.718	11.215	31.516	49%	-47%
EBITDA	42.358	43.162	71.049	-2%	-40%
Margen Bruto	15,7%	10,4%	17,0%	528 pbs	-132 pbs
Margen Operacional	13,5%	9,3%	24,1%	418 pbs	-1058 pbs
Margen Neto	6,9%	3,1%	13,4%	379 pbs	-652 pbs
Margen EBITDA	17,5%	12,0%	30,2%	551 pbs	-1277 pbs

## Gerencia de Inversiones

## Mesa Distribución

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial  
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

### Angela Pinzón

Analista de Renta Fija  
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá  
jjimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

## Mesa Institucional Renta Fija

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional  
enrique.cobos@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Diego Velásquez

Analista de Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Ivette Cepeda

Gerente Comercial  
i.cepeda@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Adda Padilla

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

### Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable  
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

## 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.