



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Llamada en Contexto

Llamada en Contexto | Concreto

Navegando la tormenta del Covid - 19

Compartimos puntos destacados en la llamada que tuvimos con el equipo de IR de Concreto. En el espacio logramos profundizar y conocer un poco más en detalle las diferentes unidades de negocio de la compañía. Obtuvimos mayor información sobre la culminación del proceso en contra de la compañía en su concesión más relevante Vía 40 y la actual coyuntura, Hidroituango, donde la compañía ha sido invitada a conciliar por los hechos sucedidos dentro el proceso de la construcción. Asimismo, logramos conocer en detalle el funcionamiento de sus principales concesiones viales (Vía 40 y Devimed) y el impacto que estas tuvieron por la cuarentena nacional y el levantamiento del pago de peajes instaurado por el Gobierno. Ahondamos en la estrategia de alivios por parte del Pactia con sus arrendatarios y evaluamos el impacto del aumento en los niveles de vacancia del segmento hotelero en el flujo de caja. Por último, discutimos la obtención del Waiver con las entidades financieras para aliviar su presión de endeudamiento para lo que queda del año. Con esto, Concreto buscaría navegar la tormenta del Covid-19.

1 de Octubre de 2020

Sergio Segura
Analista Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos destacados de la llamada

- **Archivo de proceso en Vía 40 viabilizaría el cierre financiero de la Concesión.** Con la culminación del proceso en contra de la compañía se eliminaría un riesgo jurídico relevante, se ha reactivado el cierre financiero del proyecto el cual contempla el crédito puente y cierre definitivo que garantizaría la culminación de las obras. Se han entablado conversaciones con la ANI para redefinir el cronograma de obras para recuperar el tiempo perdido y el consorcio a cargo de la Concesión ya está en funcionamiento. Con esto, la compañía podrá viabilizar la construcción del proyecto, el cual es el más importante para la constructora.
- **Profundización sobre Hidroituango.** La compañía ha venido evaluando la invitación a conciliar por parte de EPM, dado que, la causa probable de la afectación dentro de la construcción según una firma externa fue la falla en diseños de construcción y no del proceso de construcción donde la compañía tuvo participación dentro del consorcio CCC Ituango. En este sentido, la compañía se expresa tranquila y en desacuerdo con el acto de conciliación, dado que Concreto no participó en los diseños.
- **Comportamiento de Concesiones viales.** Debido a la cuarentena nacional y al levantamiento de peajes, Vía 40 ha sufrido afectaciones en sus ingresos debido a que esta no posee un ingreso mínimo garantizado. Estiman que el flujo vehicular vuelva a la normalidad en el 2021. Por su parte, Devimed posee Ingreso Mínimo Garantizado, por lo cual solo se generaría un impacto negativo de flujo de caja transitorio. De esta manera se están adelantando conversaciones con la ANI para compensar el impacto de la coyuntura. Por otro lado, Concreto tiene en la mira participar en el programa 5G del Gobierno, no obstante, enfatizan que su rol principal sería el de Constructor más allá de ser Inversionistas y Concesionarios, a menos de ser necesario, dado el esfuerzo en capital que requieren las concesiones.

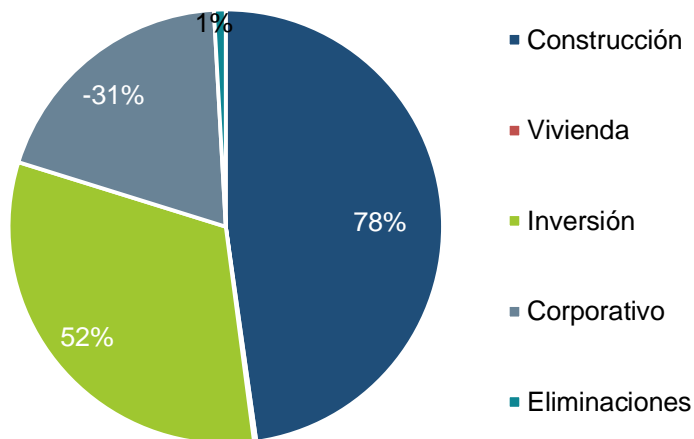
Puntos destacados de la llamada

- **Pactia, un vehículo enfocado a la construcción y adecuación de sus activos.** El desarrollo de activos caracteriza a Pactia frente a otros fondos en el mercado. Bajo este parámetro, debemos mencionar que la etapa de capitalización del fondo ha sido culminada y ha comenzado la etapa de estabilización de sus activos donde se espera que sus niveles de vacancia disminuyan. Frente a su estrategia de alivios a sus arrendatarios, resaltamos que cada caso ha sido revisado de manera particular y la cartera a junio sobre los ingresos se ubica en 1,5%.
- **Waiver ayudaría a la firma a navegar la tormenta del Covid-19.** Con esto la constructora tendría flexibilidad y tranquilidad para lo que resta del año sin generar ningún incumplimiento en algún indicador de apalancamiento. Asimismo, las entidades financieras le permitieron desplazar en 12 meses los pagos previstos para el 2020 y pagar hasta el mes de diciembre los intereses causados en el presente año.

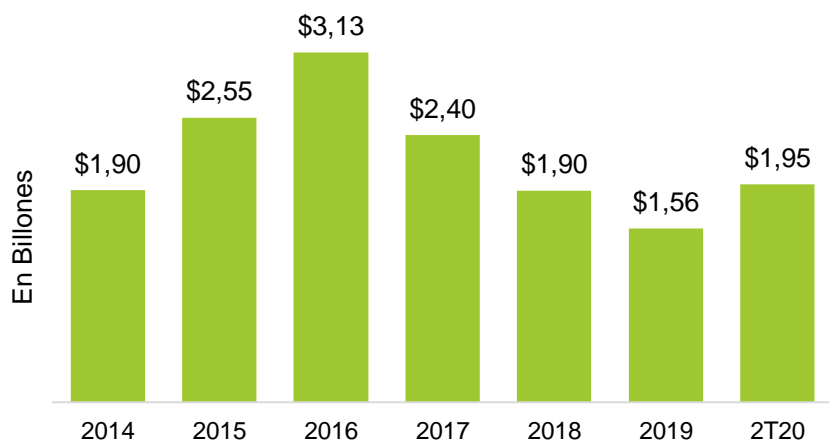
Compañía con líneas de negocio enfocadas en la construcción

Nuevos contratos alimentan Backlog de la Constructora

1. Ebitda por Negocio % AI 2019



2. Backlog (2014 – 2020)



ALGUNOS COMENTARIOS

El flujo de caja y los ingresos de Concreto por construcción, operación y mantenimiento de concesiones viales han sentido el impacto de la emergencia sanitaria en Colombia. La disminución del tráfico promedio y el levantamiento de las tarifas de peajes instaurado por el Gobierno, dada la estructura de algunas de sus concesiones, han generado un impacto negativo para la compañía.

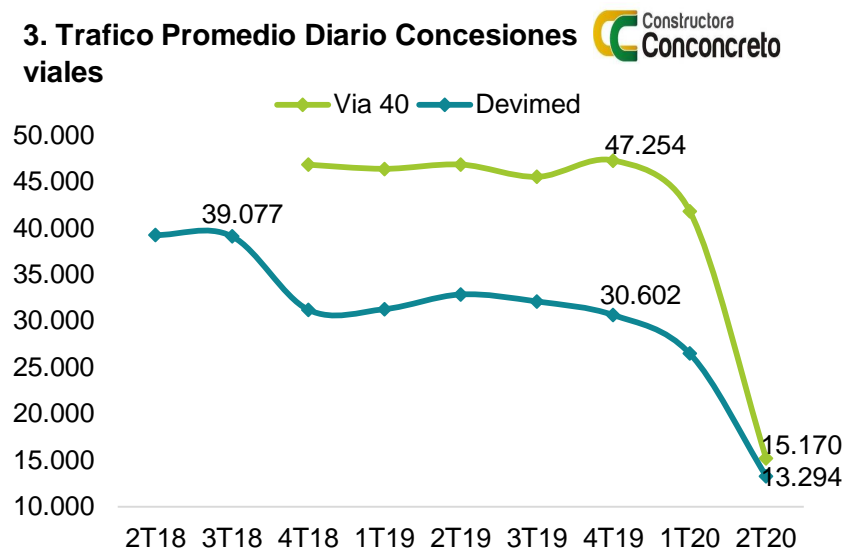
Por otro lado, Pactia, una de sus inversiones más relevantes, ha reducido sus ingresos por metro cuadrado debido a la estrategia de alivios otorgados a establecimientos comerciales y el aumento de vacancia en el segmento hotelero, generando así una reducción en el NOI del Fondo. Con la flexibilización en la movilidad y la apertura de vuelos locales esperaríamos que los ingresos del Fondo Inmobiliario mejoren.

Dejando de lado el impacto provocado por la emergencia, resaltamos de manera positiva la obtención de nuevos contratos de construcción, lo cual se ha reflejado en el incremento del Backlog. Asimismo, con la obtención de un Waiver por parte de entidades financieras para aliviar los covenants en lo que queda del año, Concreto buscaría navegar la tormenta.

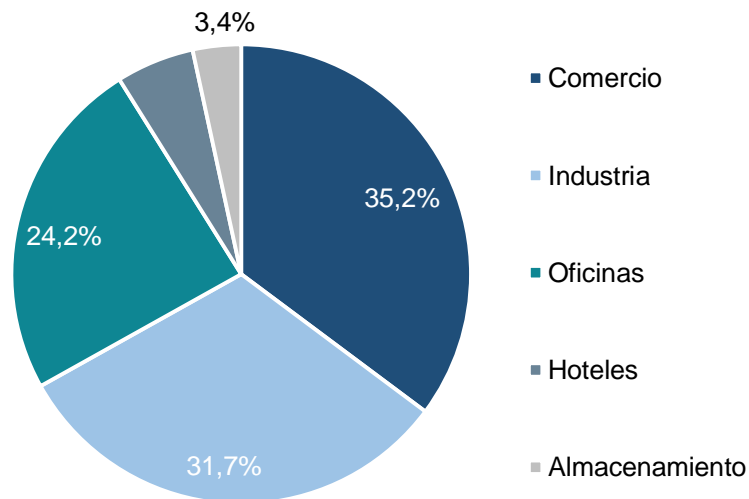
Por último, seguimos observando una valoración del mercado por debajo del valor intrínseco de la compañía. Debido a la emergencia sanitaria, esta se ha vuelto más pronunciada como lo demuestra el indicador Precio Valor en Libros. No obstante, la falta de liquidez de su acción (COP 87 MM por día) limita la participación de agentes importantes en este emisor.

Sector de Construcción e Infraestructura sería favorecido por el Gobierno para impulsar recuperación económica

3. Trafico Promedio Diario Concesiones viales



4. NOI por segmento comercial



FORTALEZAS DE LA COMPAÑÍA

Gobierno impulsaría recuperación económica a través del Sector de Construcción e Infraestructura. A pesar de observar unas débiles cifras en el volumen de concreto despachado a obras civiles desde el inicio de la emergencia nacional (-18,8% A/A a junio doce meses), destacamos que las iniciativas del Estado colombiano, la reactivación de proyectos de infraestructura, el inicio de importantes obras en Bogotá y otras regiones del país, sumado a la futura puesta en marcha de las vías 5G tendrían un impacto positivo sobre la dinámica del sector.

Habría posible compensación por parte del Gobierno en concesiones de la constructora. Debido a la coyuntura y la decisión del Gobierno de imponer la cuarentena y eliminar desde el mes de abril hasta finales del junio el cobro de peajes, la compañía podría obtener una ampliación en la duración de sus concesiones, reflejando de esta manera garantía a la reparación de ingresos perdidos durante parte del 2020.

Pactia, Fondo diversificado que culmina su etapa de aportes en equity podría tener mayor estabilización en activos. El Fondo ha culminado su etapa de capitalización por parte de sus inversionistas, lo cual permitiría mantener su indicador de ocupación en niveles estables y mejorar el ingreso por metro cuadrado. Del mismo modo, observamos como positivo la diversificación que posee el Vehículo en sus activos y poseer de manera balanceada su universalidad.

Backlog en incremento por firma de nuevos contratos de construcción a mediano plazo. Se han venido incorporando nuevos contratos de construcción, donde resaltamos la construcción de algunos tramos del Transmilenio y recientemente ciclo rutas en la capital.

Riesgos jurídicos y de gobierno corporativo opacan niveles atractivos donde se encuentra la compañía

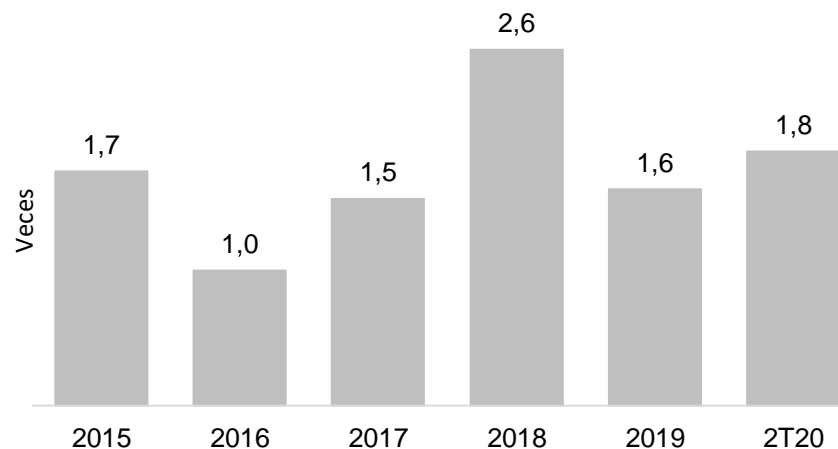
RIESGOS DE LA COMPAÑÍA

Ruido por gobierno corporativo y riesgo jurídico asociado a Hidroituango. Debemos resaltar la trayectoria y experiencia que tiene la compañía, lo cual, le ha permitido ser participe de algunas de las construcciones de infraestructura más importantes del país. No obstante, en el corto plazo la compañía se ha visto envuelta en procesos jurídicos en contra, los cuales, han impactado de manera directa el comportamiento del valor de su acción y, aunque observamos como positivo el archivo del proceso por presunta colusión en Vía 40, el riesgo jurídico proveniente de las fallas en Hidroituango generarían ruidos en el comportamiento del título.

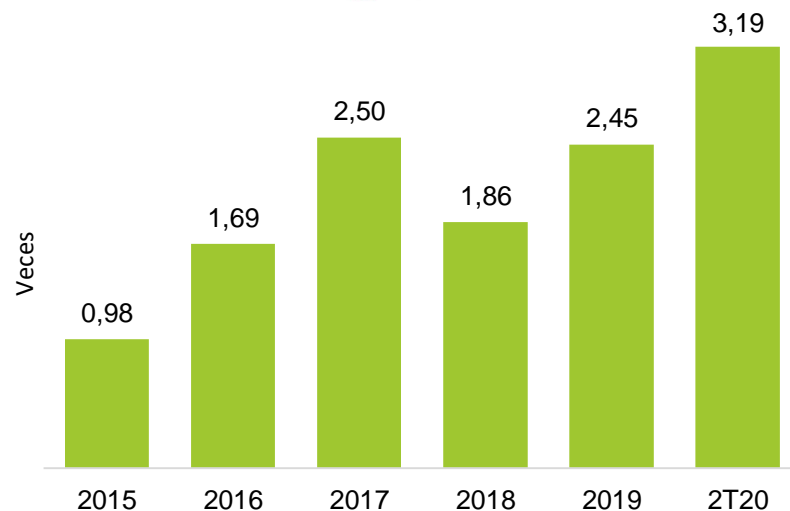
Concesiones viales sin Ingreso Mínimo Garantizado. Los ingresos provenientes de la construcción y manejo de las concesiones viales representan el rubro más importante para la compañía. En este sentido, es importante monitorear la estructura de estos contratos dado que las iniciativas privadas no contemplan un ingreso mínimo garantizado ni vigencias futuras por parte del Estado, lo cual, acarrearía un riesgo asociado al pago de peajes y al flujo de vehículos por la concesión. Con esto, encontramos que Devimed (Concesión de primera generación) es la única concesión que posee un ingreso garantizado, en contraste con Vía 40 (Concesión más importante para la firma) y la DCO (Proyecto en etapa de licitación), las cuales son proyectos de iniciativa privada.

Baja bursatilidad y precio de la acción por debajo de su valor intrínseco. Observamos que los múltiplos de la firma transan por debajo de su promedio histórico y con respecto a sus comparables. Sin embargo, a pesar de encontrarse atractiva la acción del emisor, en términos de valor, su baja liquidez ha provocado fuertes distorsiones en los últimos años y los ruidos jurídicos y de gobierno corporativo le han impuesto un descuento permanente al activo.

5. Caja + FCO / Deuda de Corto Plazo



6. Deuda Neta / Ebitda



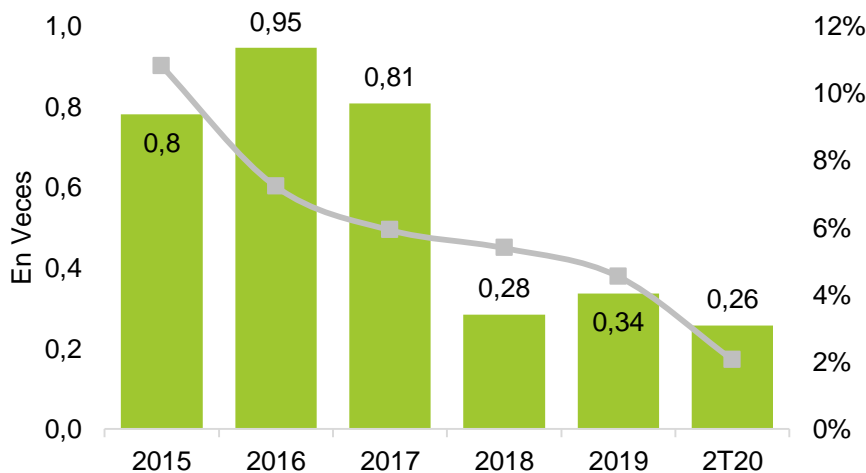
Coyuntura abarata mas la compañía

Baja bursatilidad impide la correcta formación de precios

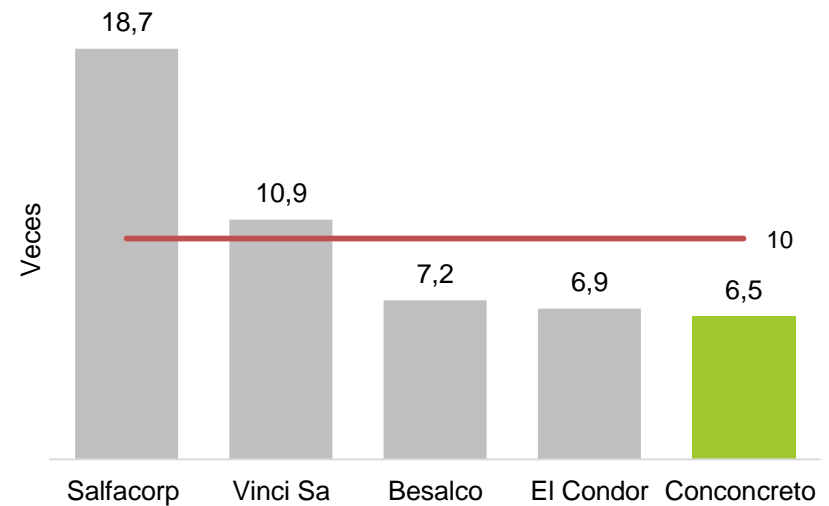
En este sentido, Es evidente que en los últimos años el valor de la compañía ha transado muy por debajo de su valor en libros, explicado en parte al ruido asociado a irregularidades dentro del gobierno corporativo. El valor de la firma desde el 2018 ha presentado caídas relevantes, y sumado a la coyuntura del Covid encuentra a corte del segundo trimestre del 2020 un descuento cercano al 74% frente a su valor patrimonial. Del mismo modo, encontramos un EV / Ebitda rondando los 6,5 veces (por debajo de sus pares), ocasionado principalmente por la reducción en el EBITDA por la paralización de obras en 2020.

Por su parte, La acción de la compañía ha transado aproximadamente COP 87 MM por día (Promedio 6 meses), reflejando como mencionamos anteriormente la dificultad de la eficiente formación de precios y la entrada de agentes relevantes en el emisor.

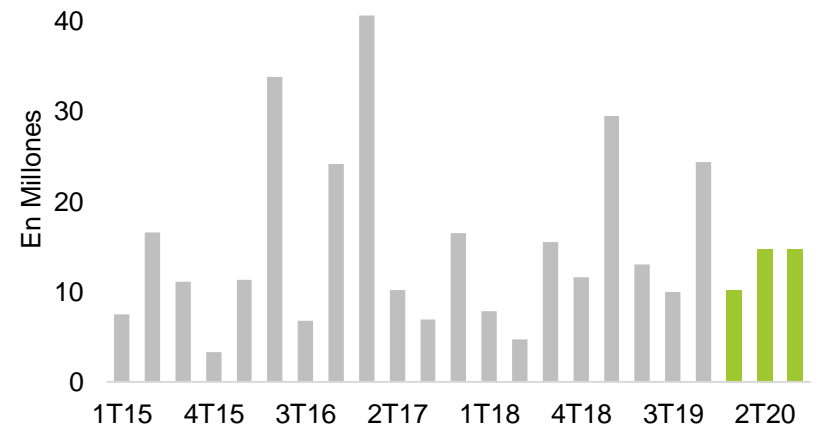
7. PVL vs ROE (eje derecho) Concreto (2015 – 2T20)



8. EV / Ebitda Concreto vs pares



9. Volumen negociado por acción Concreto (2015 – 2T20)



¿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
Practicante Renta Fija	Miguel Zapata	miguel.zapata@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'luyz	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.