

BURKENROAD CONCRETO

CÉSAR AUGUSTO ZABALA FONSECA
VILMER RENÉ HOYOS HOYOS

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
Bogotá
2018

BURKENROAD CONCRETO

CÉSAR AUGUSTO ZABALA FONSECA
VILMER RENÉ HOYOS HOYOS

Trabajo presentado como requisito para optar al título de magíster en Administración
Financiera

Asesor de investigación: Simón Restrepo Barth
Directora de la Investigación: Sandra Constanza Gaitán Riaño, Ph. D.

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
Bogotá
2018

Nombre de la compañía
CONCRETO S.A./CONCRET

Fecha de valoración: mayo 2018

Recomendación: comprar

Precio de la acción y valor del IGBC

En las últimas semanas, Concreto S.A. se ha enfrentado a una coyuntura muy crítica originada por la inestabilidad y posible ruptura de la presa del proyecto hidroeléctrico Ituango; no obstante, los más recientes reportes de la empresa dueña del proyecto EPM dan un parte de tranquilidad. Esta situación ha afectado seriamente la cotización en Bolsa del valor de su acción, reduciendo su precio en un 26 %; sin embargo, consideramos que esta circunstancia es meramente coyuntural y planteamos su recuperación en un mediano plazo, basados en los lineamientos que definen la estrategia de la compañía, que puede evidenciarse en su plan actual de negocios, el cual se cimienta en la autogeneración de proyectos y en su apuesta por las mejores prácticas a través de la innovación.

El valor esperado para el mes 12 es de COP\$942.

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

Indicadores	2018 E	2019 E	2020 E	2021 E	2022 E	2023 E
ROA	0,9%	1,0%	1,0%	1,2%	1,3%	1,3%
ROE	2,0%	2,2%	2,4%	2,7%	2,8%	3,1%
Margen bruto de utilidad	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%
Margen operacional de utilidad	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Margen neto de utilidad	1,8%	1,9%	1,9%	2,1%	2,1%	2,2%
Margen Ebitda	8,2%	8,2%	8,1%	8,0%	8,0%	8,0%
ROIC	3,5%	3,6%	3,7%	3,8%	3,8%	3,9%
NOPLAT	\$ 66.773	\$ 71.080	\$ 75.665	\$ 80.545	\$ 85.740	\$ 91.271
FCL	-\$ 59.855	\$ 19.225	\$ 19.297	\$ 19.504	\$ 19.839	\$ 20.298
WACC	9,1%	9,6%	11,0%	9,9%	9,8%	9,9%

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: COP\$894.927.146.871 COP\$789, 31 de mayo 2018

Acciones en circulación: 1.134.254.939

Volumen promedio diario DEL ÚLTIMO AÑO: \$160.349.754

Bursatilidad: baja

Participación índice: 0,21

Cotiza en: BVC

Beta: 0,236

Rango último año: COP\$730-1.080

Apreciación global de la Compañía

Localización: Medellín, Colombia

Industria: Construcción

Descripción: empresa líder que desarrolla proyectos de infraestructura y edificación, en Colombia y en la región. Desarrolla grandes proyectos de infraestructura y mantiene un grupo de inversiones de largo plazo, siendo la construcción su eje principal.

Productos y servicios: construcción, inversiones

Sitio web de la Compañía: <http://www.concreto.com>

Analistas:

César Augusto Zabala Fonseca
Vilmer René Hoyos Hoyos

Directora de la investigación de inversión:

Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de investigación:

Simón Restrepo Barth

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

La acción de Concreto tocó un precio de COP\$1.535 en agosto de 2014 (figura 1), el máximo alcanzado en los últimos cinco años. Luego de tocar este techo, la tendencia de largo plazo de la acción fue descendente hasta el período 2017-2018, cuando se estabilizó en un precio de alrededor de COP\$1.000 por acción. La compañía Vinci Colombie SAS en el 2015 compró el 20 % de Concreto, incrementando así el capital suscrito; en consecuencia, las acciones inscritas en Bolsa pasaron de 907.403.951 a 1.134.254.939 unidades. En un período reciente, a partir de mayo de 2018 la acción ha tenido una caída notoria debido a su participación en el consorcio Ituango (35 %), encargado de la construcción de la presa y de otras obras, llevándola a valores inferiores a los COP\$800 por acción (DataiFX, 2018).

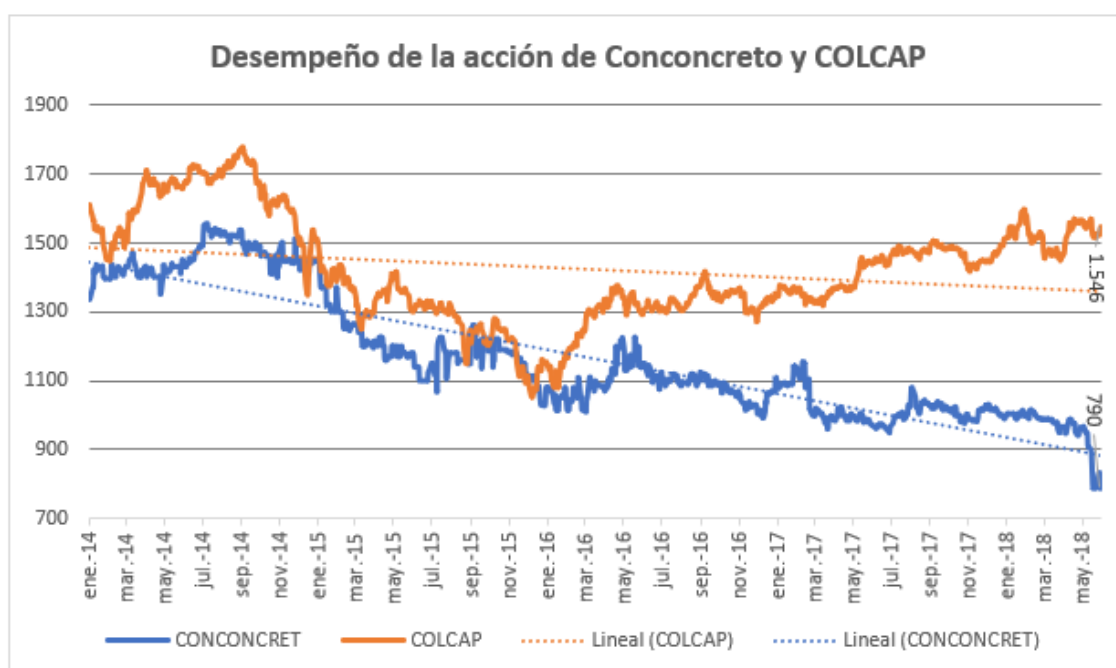


Figura 1. Desempeño de la acción entre y 2014 y 2018 (5 años).

Fuente: Investing.com (2018).

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Una vez realizada la valoración tanto por la metodología de flujo de caja descontado ajustado como por la metodología de múltiplos con sus pares más cercanos de América, encontramos un valor fundamental de acción de COP\$942. A partir de este valor, generamos una recomendación de compra, ya que a mayo de 2018 el valor de la acción en el mercado se encuentra en COP\$781, como consecuencia principalmente de un castigo del mercado generado por la situación de graves dificultades en las que se encuentra el proyecto hidroeléctrico Hidroituango, el más grande del país hasta el momento. Cabe aclarar que la participación de Concreto en dicho proyecto es del 35 %.

TESIS DE INVERSIÓN

En las últimas semanas Conconcreto S.A., y en general el país, se han enfrentado a un serio riesgo originado por la inestabilidad y posible ruptura de la presa del proyecto hidroeléctrico Ituango; no obstante, los más recientes reportes de la empresa dueña del proyecto (EPM) dan un parte de tranquilidad, ya que han logrado estabilizar la obra y activar el vertedero que permite la evacuación controlada de cauce aguas abajo.

Las anteriores circunstancias plantean una coyuntura difícil para la compañía, que han afectado seriamente la cotización en Bolsa del valor de su acción, golpeándola negativamente, en un - 25 %; sin embargo, consideramos que esta circunstancia es meramente coyuntural, y planteamos la recuperación de la misma en un mediano plazo, basados en el plan de negocios de largo plazo de la compañía, que puede evidenciarse en su plan actual de negocios, que se cimienta en la autogeneración de proyectos y en su apuesta en las mejores prácticas a través de la innovación.

Adicionalmente, según la edición especial “1.001 compañías del año en Colombia”, publicada por la revista *Portafolio* (2018), la Constructora Conconcreto es la compañía más grande del sector de la construcción e ingeniería del país, con ingresos de COP\$1,48 billones al cierre del 2017. A marzo de 2018, la compañía poseía un *backlog* (contratos de trabajo pendientes por desarrollar) de COP\$2,4 billones, que corresponde aproximadamente a 1,7 años de operaciones, que se ha mantenido con respecto al mostrado para el cierre del 2017.

Dentro de los principales proyectos que cimientan y fortalecen su *backlog* se encuentran:

- *Proyectos viales en construcción:* Vía 40 Express (Bogotá-Girardot), doble calzada de oriente (Palmas-Tablazo), terminación túnel piloto de la Línea y vía conectividad puerto de Barranquilla.
- *Proyectos Pactia:* en Bogotá, construcción del Hotel Corferias y del centro comercial Gran Plaza El Ensueño; en Medellín, del edificio de oficinas Torre Corporativa Santillana 2.
- *Proyectos a terceros:* construcción de la sede para la Cámara de Comercio de Medellín en el sector El Poblado; del Centro de Distribución Colgate, en Palmira, y de la sede del Buró Milla de Oro en Medellín.
- *Vivienda:* 12 proyectos en construcción, 1 proyecto en preventa y 796 unidades en venta.
- *Otros proyectos:* Gerencia Técnica Latam, cargue y acarreo de materiales Cerromatoso.
- *Proyectos en estructuración:* Hidroeléctrica Patico y puerto internacional El Darién.

Por otro lado, la compañía reconoce la innovación como uno de sus ejes fundamentales para consolidar su competitividad en el sector.

Muestra de esto son:

- La implementación en sus obras del modelo para la gestión de proyectos denominado rueda Orquesta, que ha demostrado eficiencias significativas en la ejecución de la fase de estructuras.
- El desarrollo del primer prototipo de vivienda de concreto construida con la impresora 3D de gran formato.
- Inversión en Azimut, empresa que se dedica al desarrollo de tecnologías para el uso eficiente de energía.

VALORACIÓN

El valor de la acción se estableció por medio de la metodología propuesta en la década de 1970 por Stewart C. Myers, denominada valor presente ajustado (APV, por sus siglas en inglés *adjusted present value*), descrita y ajustada por Damodaran (2006; 2018), en su libro *Damodaran on Valuation*. Este método determina el valor de la empresa por la suma de los siguientes componentes: 1) el valor de las operaciones partiendo del supuesto de no endeudamiento, 2) el beneficio esperado por el escudo fiscal que se obtiene por tener un determinado nivel de deuda y 3) el costo estimado de bancarrota

Este modelo tiene la virtud de que permite analizar por separado el valor de la compañía, originado a partir de sus fundamentales y de la porción de valor que le aporta su nivel de endeudamiento.

Se realizó la proyección del flujo de caja libre a seis años, teniendo en consideración la proyección de las siguientes variables macroeconómicas:

- Estimación del crecimiento del sector de la construcción sustentada en la media de las proyecciones de la Andi (2017), Davivienda (2017) y Anif (2018).
- Estimación de la DTF, como componente clave del costo de endeudamiento sustentada en la media de las proyecciones de Corficolombiana (2018), BBVA Research (2018) y Bancolombia (2018).
- Una proyección de estructura de costos que refleja los resultados obtenidos por la compañía en los dos últimos años reportados.
- Un cálculo del costo de capital desapalancado (Keu) que considera un endeudamiento cero, tal como se muestra a continuación en la tabla 1.

Tabla 1. Cálculo del costo de capital desapalancado (Keu)

Calculo del Keu	0	1	2	3	4	5
Cifras en millones de pesos colombianos, COP\$MM	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda financiera	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total capital invertido	100%	100%	100%	100%	100%	100%
D/E	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Keu (costo de capital desapalancado)	8,59%	9,26%	12,26%	10,02%	9,58%	9,83%

Fuente: elaboración del equipo.

Como resultado, se obtiene el flujo de caja libre proyectado, incluido el valor de continuidad de las operaciones de la compañía (tabla 2).

Tabla 2. Proyección del flujo de caja

ESTADO DE INGRESOS PROYECTADO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

Flujo de caja de la empresa	0	1	2	3	4	5
Cifras en millones de pesos colombianos, COP\$MM	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad Operativa	\$ 92.191	\$ 98.137	\$ 104.467	\$ 111.205	\$ 118.378	\$ 126.013
Tasa de Impuestos efectiva	27,57%	27,57%	27,57%	27,57%	27,57%	27,57%
Impuestos Originales	-\$ 25.418	-\$ 27.057	-\$ 28.802	-\$ 30.660	-\$ 32.638	-\$ 34.743
UODI	\$ 66.773	\$ 71.080	\$ 75.665	\$ 80.545	\$ 85.740	\$ 91.271
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 37.845	\$ 38.973	\$ 40.319	\$ 41.881	\$ 43.660	\$ 45.656
Flujo de caja bruto	\$ 104.619	\$ 110.053	\$ 115.984	\$ 122.427	\$ 129.400	\$ 136.927
Δ KTNO	-\$ 116.482	-\$ 39.741	-\$ 42.304	-\$ 45.033	-\$ 47.938	-\$ 51.030
Reposición de activos fijos	-\$ 47.992	-\$ 51.087	-\$ 54.382	-\$ 57.890	-\$ 61.624	-\$ 65.599
Flujo de caja libre	-\$ 59.855	\$ 19.225	\$ 19.297	\$ 19.504	\$ 19.839	\$ 20.298
Valor de continuidad						\$ 393.744
Keu Acumulado	1,09	1,19	1,33	1,47	1,61	1,76
Valor presente del flujo de caja libre	-\$ 55.119	\$ 16.203	\$ 14.488	\$ 13.310	\$ 12.356	\$ 11.511
Valor presente del valor de continuidad						\$ 223.281

Fuente: elaboración del equipo.

El valor descontado de los flujos de caja libre (sin deuda) nos da como resultado el denominado valor de las operaciones, al cual le agregamos: a) el VPN del ahorro de impuestos, b) el costo estimado de bancarrota c) el valor de los activos no operacionales, d) el monto del efectivo y equivalentes de caja y, finalmente, e) el costo de las obligaciones financieras, para así obtener el valor del patrimonio para la firma (tabla 3).

Con el fin contextualizar de mejor forma el cálculo del costo estimado de bancarrota, complementado con una estimación de calificaciones sintéticas, se deja conocer que la formula aplicada es:

$$\text{Costo estimado de bancarrota} = \text{probabilidad de quiebra} * \text{costo de quiebra}$$

Para realizar el cálculo del costo estimado de bancarrota lo primero que hacemos es asumir el costo de quiebra como un 30% del resultado de la suma del valor presente de las operaciones más el valor presente del ahorro de impuestos (Damodaran, 2006, p.213). Por su parte la probabilidad de quiebra la calculamos estimando de forma indirecta la calificación de riesgo de la compañía usando la relación de cobertura de intereses (EBIT / gasto de intereses) que para el periodo proyectado 2018-2023 nos da un promedio de 1,21. Este índice se asocia a una calificación de B- (Damodaran, 2004, p.2). La probabilidad de quiebra asociada a esta calificación es de 32,5%, según la tabla “Default rates by bond rating classes” publicada en el libro *Damodaran on Valuation*.

$$\begin{aligned} \text{Costo estimado de bancarrota} &= 32,5\% * 30\% * (\$236.030 + \$258.525) \\ \text{Costo estimado de bancarrota} &= \$48.273 \end{aligned}$$

Tabla 3. Valor del patrimonio para la firma

Valor de las Operaciones	\$ 236.582
(+) Valor presente del ahorro de impuestos	\$ 258.525
(-) Costo estimado de bancarrota	\$ 48.273
(+) Activos no operacionales	\$ 1.227.850
(+) Efectivo y equivalentes	\$ 331.952
(-) Deuda Financiera	\$ 937.682
Valor del patrimonio por FCL para la Firma	\$ 1.068.954
Número de acciones	1.134.254.939
Precio acción por FCL APV	\$ 942

Fuente: elaboración del equipo.

De este análisis, para la compañía Concreto S.A. se obtiene un valor de \$942 por acción.

MÚLTIPLOS

Con el objetivo de evaluar la consistencia de las cifras obtenidas a través de la metodología APV, detallada más arriba, consideramos pertinente obtener un comparativo, usando la metodología de valoración por múltiplos, que permita confirmar o negar el potencial de valorización definido bajo la metodología APV.

La selección de las compañías comparables se realizó basándose en los siguientes dos criterios: a) compañías a nivel de América y b) compañías del mismo sector y que compartieran similitudes en sus actividades principales.

Mediante el proceso de media acotada, se calcula el valor promedio de los múltiplos excluyendo los datos extremos, de donde se obtienen los siguientes resultados (tabla 4):

Tabla 4. Tabla de índices

Compañías	PER (P/U)	P/Ventas	EV/EBITDA
Concreto	11,44	0,60	7,86
Media acotada	21,16	0,89	6,99
Sterling Construction Company inc	20,91	0,33	6,42
Tutor Perini Corp (TPC)	16,27	0,21	4,49
Dycom Industries Inc (DY)	36,46	0,99	6,75
Granite Construction Inc (GVA)	27,34	0,73	6,80
Besalco	46,98	1,02	9,34
Grupo México SAP de CV	12,13	1,89	5,60
Mills Estructuras		1,26	
Salfacorp	21,66	0,78	9,54
Socovesa	13,35	1,29	
El Cóndor	3,48	0,72	

Fecha de toma de información: 31 de mayo de 2018.

Fuente: Bloomberg (2018).

- *PER(P/U)*: muestra el número de periodos (años) requeridos para recuperar la inversión, basados en los beneficios de la empresa. El valor encontrado para Concreto es de 11,44 años, el cual está cerca de 10 años por debajo de la media del mercado (21,16 años), lo cual indicaría una posible infravaloración de la acción de la compañía.
- *P/ventas*: indica el valor que están dispuestos a pagar los inversionistas por cada peso de ventas. El valor encontrado para Concreto es de 0,60, lo que indica un potencial de valorización, ya que el mercado refleja en su media un valor superior y equivalente a 0,89.
- *EV/ebitda*: compara el valor de la empresa contra su capacidad de generación de caja. El valor encontrado para Concreto es de 7,86, el cual está sutilmente arriba de la media del mercado, que es de 6,99.

ESCENARIOS

Con el fin de efectuar una sensibilización del resultado obtenido se utiliza el software @Risk asignando como variables de entrada con distribución normal a las siguientes: spread de la deuda, crecimiento del sector, UODI (a través de la relación costo / ingreso), tasa de crecimiento g, keu, KTNO, y Capex.

Para un total de 1.000 iteraciones el análisis de sensibilidad muestra una media para el valor de la acción de Concreto de \$922. Este precio se ubicará entre \$611 y \$1.223 con un nivel de confianza de 90%.

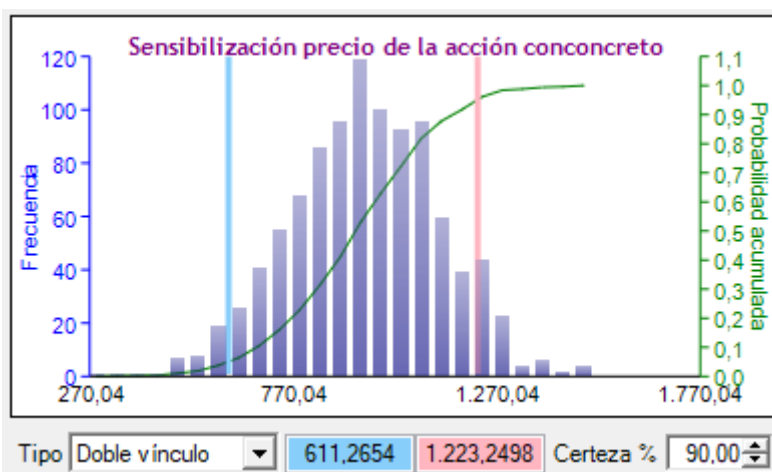


Figura 2. Sensibilización del precio de la acción (1000 iteraciones).

Fuente: elaboración del equipo.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El aporte del sector de la construcción para el 2017 dentro del total del PIB nacional alcanza una participación de 7,23 %, equivalente a COP\$39,89 billones. Hay un decrecimiento de -0,75 % en esta participación respecto al 2016, jalonado principalmente por una caída de -10,44 % del rubro edificaciones (tabla 5).

Tabla 5. Producto interno bruto anual a precios constantes de 2005

PRODUCTO INTERNO BRUTO ANUAL A PRECIOS CONSTANTES DE 2005					
POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONOMICA - Miles de Millones de pesos					
Series desestacionalizadas					
RAMAS DE ACTIVIDAD	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*
Construcción	33.614	37.075	38.442	40.190	39.889
Construcción de edificaciones completas y de partes de edificaciones; acondicionamie	15.398	16.629	16.981	18.007	16.127
Construcción de obras de ingeniería civil	18.441	20.872	22.052	22.636	24.248
PRODUCTO INTERNO BRUTO	493.831	515.528	531.262	542.116	551.701
Participación del Sector de la construcción en el total del PIB	6,81%	7,19%	7,24%	7,41%	7,23%
Crecimiento Real del PIB Total	4,87%	4,39%	3,05%	2,04%	1,77%
Crecimiento Real del sector de la construcción	11,46%	10,30%	3,69%	4,55%	-0,75%
Crecimiento Real Construcción de edificaciones	10,98%	7,99%	2,12%	6,04%	-10,44%
Crecimiento Real Construcción de obras de ingeniería civil	12,01%	13,18%	5,65%	2,65%	7,12%

Fuente: Banco de la República (2018), a partir de cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE.

A pesar del decrecimiento en la participación del PIB, los ingresos operacionales siguieron creciendo y los márgenes se mantuvieron positivos en la gran mayoría de las empresas más

representativas del sector. Al revisar Concreto, se observa que es la empresa con mayores ingresos operacionales y su margen EBIT, ROA y ROE son positivos, sin embargo, están por debajo de la mayoría de las empresas del sector.

Tabla 6. Principales empresas del sector construcción 2017

No.	RAZÓN SOCIAL	INGRESOS OPERACIONALES		EBIT	UTILIDAD NETA		MARGEN EBIT	ROA	ROE	DEUDA ACTUAL
		MILL DE \$	MILL DE \$	MILL DE \$	MILL DE \$	%	%	%	%	
		2017	2017	2017	2017	%	%	%		
1	CONSTRUCTORA CONCRETO*	1.611.307	155.507	78.211	9,65	2,53	5,63	55,1		
2	AMARILO	1.039.937	80.447	36.024	7,74	1,71	6,94	75,3		
3	ODINSA	813.083	465.798	144.006	57,29	2,81	7,55	62,8		
4	CONSTRUCTORA COLPATRIA S.A	712.593	101.909	101.909	14,30	5,28	13,74	61,5		
5	CONSTRUCCIONES EL CÓNDROR S.A	634.335	ND	184.909	ND	9,28	20,07	53,7		
6	MINCIVIL S.A	545.966	121.614	63.639	22,27	6,05	11,46	47,2		
7	CONSTRUCCIONES E COMERCIO CAMARGO CORREA S.A	489.875	44.981	21.152	9,18	10,17	26,62	61,8		
8	PRABYC INGENIEROS S.A.S	465.809	54.154	54.154	11,63	9,22	36,04	74,4		
9	ARQUITECTURA Y CONCRETO S.A.S	435.750	68.099	36.672	15,63	2,51	7,24	65,2		
10	CONALVIAS CONSTRUCCIONES S.A.S	420.068	-193.376	-170.002	-46,03	-12,46	-42,26	70,5		

* Resultados financieros consolidados

Fuente: La República (2018)

El sector construcción, según clasificación de las cifras de cuentas nacionales producidas por el DANE (Banco de la República, 2018), está conformado por el subsector edificaciones y el subsector construcción de obras civiles.

Uno de los principales beneficios de este sector es su nivel de generación de empleo, que de diciembre de 2017 a febrero de 2018 ocupaba a 1,36 millones de personas, lo que corresponde al 6,19 % del total de los ocupados a nivel nacional.

Los principales indicadores que afectan el desempeño del sector son la inflación, que al cierre del 2017 quedó en 4,09 % (Banco de la República, 2018), dato inferior al presentado al cierre del 2016, que fue de 5,75 %.

Por otra parte, están las tasas de interés para créditos hipotecarios, que durante el año 2017 vienen presentando los valores más bajos vistos desde finales del año 2015, con valores promedio de 10,8 %. Ahora bien, la tasa de financiación a los constructores se encuentra en niveles promedio del 11,7 %, tasas que, aunque vienen disminuyendo, están aún por encima de las tasas vistas para el 2015, las cuales presentaron valores de 9,6 %.

Los principales índices de desempeño del sector construcción son:

- *Producción y despacho de cemento gris*: las cifras acumuladas a diciembre de 2017 tanto a nivel de producción como de despacho de cemento presentaron una reducción respecto al año inmediatamente anterior, con variaciones entre -1,55 %, y -0,97 % respectivamente. En la figura 3, abajo relacionada, se aprecia un claro deterioro de estos índices en los últimos años, y se observa que el punto más bajo del período analizado se sitúa en el segundo semestre de 2016.

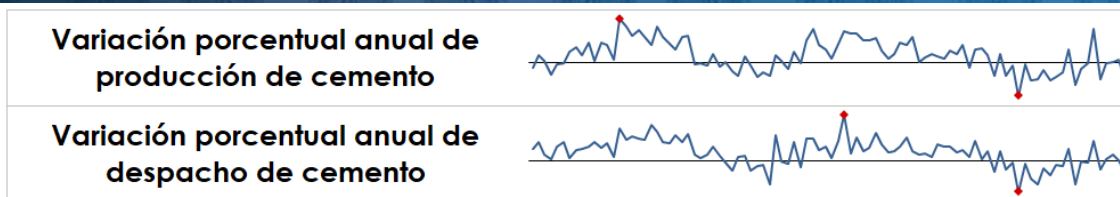


Figura 3. Comportamiento de la producción y despacho de cemento en Colombia entre enero-2010 y diciembre-2017 (7 años).

Fuente: Colombia construcción en cifras, 15 de mayo de 2018 (Camacol, 2018).

- **Generación de empleo:** el número de personas ocupadas por el sector de la construcción al período octubre-diciembre de 2017 alcanzó la cifra de 1.445.239, que equivale a un 6,33 % del total de personas ocupadas a nivel nacional, siendo un -2,55 % superior respecto al mismo período del año anterior. Aunque esta cifra se ha deterioró ligeramente en el primer trimestre de 2018, se puede apreciar claramente en la figura 4 la relevancia del sector en la generación de empleo nacional.



Figura 4. Comportamiento del nivel de ocupados en el sector de la construcción entre enero-2010 y marzo-2018 (7 años).

Fuente: Colombia construcción en cifras, 15 de mayo de 2018 (Camacol, 2018).

- **Licencias de la construcción:** al corte de diciembre de 2017 había un total de 2.356.770 m² licenciados a nivel nacional, cifra que es un 17,98 % inferior con respecto al mismo mes del año inmediatamente anterior, siendo el 2017, el año de menor cantidad de metros cuadrados licenciados en los últimos tres años. En la figura 5 se muestra el comportamiento de esta variable de 2015 a 2017.

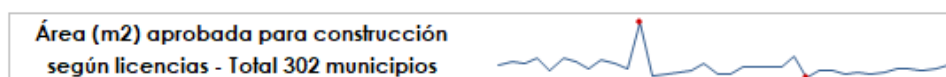


Figura 5. Comportamiento del área aprobada para construcción entre enero-2015 y marzo-2018 (3 años).

Fuente: Colombia construcción en cifras, 15 de mayo de 2018 (Camacol, 2018).

- **Desembolsos de cartera hipotecaria:** de forma consolidada, los desembolsos para adquirir vivienda alcanzaron un monto acumulado de COP\$15,8 billones a diciembre de 2017, que son un 7,8 % superiores a los desembolsos del año inmediatamente anterior. Este índice muestra una elevada variabilidad; sin embargo, se ve claramente en la figura 6 una tendencia al alza constante durante los siete años de análisis, llegando a su pico durante el 2017.

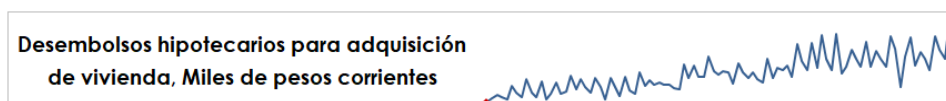


Figura 6. Desembolsos hipotecarios para adquisición de vivienda entre enero-2010 y febrero-2018 (7 años).

Fuente: Colombia construcción en cifras, 15 de mayo de 2018 (Camacol, 2018).

- Finalmente, el índice de costos de la construcción de vivienda (ICCV) para el 2017 tuvo una variación de 4,8 %, superando la variación observada en el 2016, que fue de 3,2 %. La figura 7 muestra el comportamiento de esta variable en los últimos 7 años.

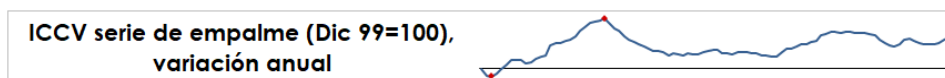


Figura 7. Comportamiento del ICCV entre enero-2010 y abril-2018 (7 años).
Fuente: Colombia construcción en cifras, 15 de mayo de 2018 (Camacol, 2018).

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Concreto es la empresa de ingeniería y construcción más importante de Colombia, que desarrolla proyectos de edificación e infraestructura tanto en Colombia como en varios países de la región. Dentro de su portafolio los proyectos más importantes son los de infraestructura, que representan una participación del 74 % de sus ingresos.

Concreto maneja también una línea de inversiones. Al corte de marzo de 2018, contaba con una participación del 44 % del fondo de capital privado Pactia, que está presente en Colombia, Panamá y Estados Unidos. Pactia cuenta con un plan de inversiones por COP\$984.000 millones y unos activos en operación superiores a los COP\$3,1 billones.

De forma complementaria, dentro de su línea de inversiones Concreto cuenta con importantes concesiones viales y obras de iniciativa privada:

- Devimed S.A., contando con una participación del 25 %.
- Concesiones CCFC S.A., contando con una participación del 25 %.
- Vía Pacífico, con una participación del 33 %, que se encuentra en proceso de terminación anticipada.
- Vía 40 Express, contando con una participación del 50 %.
- Hidroeléctrica Patoco contando con una participación del 50 %.
- Puerto Internacional de El Darién, con una participación del 20 % del proyecto y del 100 % de la construcción.

Concreto genera alrededor de 26.774 puestos de trabajo: 2.991 directos y 23.783 indirectos.

La innovación es uno de sus pilares más importantes, y se refleja en:

- el uso de una impresora 3D de concreto,
- el uso de realidad virtual en los proyectos inmobiliarios,
- el registro de patentes, de las cuales ya hay 2 registradas y hay 4 en proceso.

La experiencia de la compañía incluye la construcción de 162,13 kilómetros de túneles, 755 kilómetros de vías y viaductos, 11 proyectos de generación de energía, y 9,3 millones de metros cuadrados construidos en edificaciones de tipo institucional, industrial, comercial y habitacional.

Con el fin de ampliar el conocimiento de la compañía, a continuación, se revisan los siguientes puntos relevantes: análisis FODA, productos y servicios, estrategia, desarrollos

recientes y análisis de los competidores.

1. Análisis FODA

Tabla 7. Análisis FODA: fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

<p>Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Amplia experiencia en la construcción de carreteras, puentes, túneles y edificaciones. • Implementación de nuevas tecnologías para la mejor utilización de su maquinaria y equipo. • Inversión en pequeñas empresas que le permiten acceder a nuevas tecnologías. • Tiene un <i>backlog</i> de COP\$2,4 billones, que corresponden a 1,7 años de operaciones. • La compañía es autónoma en la generación de proyectos y está en el proceso de no depender de contratos de terceros. • Estabilización de su ebitda con la línea de inversiones (Pactia, concesiones viales). 	<p>Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • La elección del nuevo gobierno eliminará la incertidumbre presente en períodos preelectorales, reactivando así los proyectos de ingeniería pendientes de desarrollo por parte del gobierno central. • El ingreso de Colombia a la OCDE hace al país y a sus empresas más atractivos para recibir inversión extranjera.
<p>Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sus ingresos tienen una alta dependencia de la economía colombiana. • Afectación reputacional de la calidad de sus obras, ocasionada por las fallas en Hidroituango. 	<p>Amenazas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dificultades para conseguir créditos para financiar sus proyectos, dada la restricción que la banca le está imponiendo al sector. • Destrucción de la represa Hidroituango. • Investigaciones de las entidades de control sobre los contratos asignados a Concreto o a los consorcios a los que pertenece.

2. Productos y servicios

El portafolio de la empresa está dividido en dos grandes líneas, como se detalla en la imagen que se muestra abajo (figura 8).



Figura 8. Informe de gestión 2017 de Conconcreto.

Fuente: elaboración del equipo.

3. Estrategia

Como parte de la estrategia, para maximizar eficiencias en el negocio de la construcción se contempla la autogeneración de proyectos en la integración a lo largo de la cadena de valor. Para minimizar el impacto de los ciclos recesivos en el sector, el modelo de negocio de construcción ha evolucionado y le ha agregado al portafolio de proyectos de la compañía el desarrollo, los diseños, la construcción, la financiación y la operación de proyectos de infraestructura generadores de rentas a largo plazo, y también le ha agregado las inversiones en otras compañías, tales como el fondo de capital privado Pactia, que surge de las alianzas de Conconcreto con Grupo Argos y, desde enero 2017, con Protección (Conconcreto, 2017):

Constructora Conconcreto S.A., es una de las constructoras con mayores ingresos en Colombia y es catalogada por los principales analistas económicos como una de las 100 compañías más grandes e influyentes del país. Esto refleja los resultados positivos de la gestión eficiente de su estrategia corporativa y de negocio. (p.17)

4. Desarrollos recientes

Constructora Conconcreto le apuesta a la innovación, como un factor diferenciador, competitivo y de sostenibilidad del negocio. Abajo relacionamos algunos de los ejemplos más representativos:

- Impresión 3D.
- Realidad virtual.
- Desarrollo del producto Livitec.
- Optimización de uso de energía en edificaciones y obras de infraestructura.
- Sistema rueda Orquesta.
- App Folium – bitácora digital de obra.

5. Análisis de los competidores

La tabla 8 muestra a continuación las compañías más importantes del sector de la

construcción, medida dicha importancia acorde a su nivel de ingresos para el año 2017.

Tabla 8. Empresas más importantes del sector de la construcción

Construcción e Ingeniería		
1	Concreto	1.483.540
2	Amarilo	1.052.758
3	Grupo Odinsa	813.083
4	Constructora Colpatria	712.593
5	Construcc. El Condor	634.335
6	Construcciones camargo correa	492.128
7	Prabyc ingenieros	471.746
8	Electricas de medellin	468.288
9	CSS constructores	456.010
10	Conalvias	443.917

Fuente: Portafolio (2018).

Concreto es, para el 2017, la compañía más grande del sector de construcción e ingeniería de Colombia, seguida de Amarilo, compañía especializada en construcción de edificaciones. En este grupo también se encuentran compañías que, al ser comparados desde su portafolio de servicios, son muy similares a Concreto.

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

La junta directiva de la compañía está compuesta por diez miembros, que son nombrados para períodos de dos años, con la aplicación de cociente electoral. Para 2017, sus miembros se presentan a continuación en la tabla 9.

Tabla 9. Miembros de la junta directiva de Concreto a 2017

NOMBRE	CALIDAD	PRIMER NOMBRAMIENTO
J. Mario Aristizábal Correa	Presidente y Miembro Patrimonial	Desde 1995 aproximadamente
Ricardo Sierra Moreno	Patrimonial	Hace más de veinte años es miembro de la Junta Directiva
Luis Fernando Restrepo Echavarría	Independiente	31 de marzo de 2014
Jaime Alberto Ángel Mejía	Independiente	27 de marzo de 2009
Álvaro Jaramillo Buitrago	Independiente	22 de marzo de 2013
José Alejandro Gómez Mesa	Patrimonial	22 de marzo de 2013
Nora Cecilia Aristizábal López	Patrimonial	26 de marzo de 2010
Carlos Eduardo Restrepo Mora	Ejecutivo y Patrimonial	30 de marzo de 2011
Bruno Dupety	Patrimonial	25 de enero de 2016
Richard Francioli	Patrimonial	25 de enero de 2016

Fuente: Concreto (2017).

De forma complementaria, la sociedad cuenta con tres comités permanentes (Constructora Concreto, 2016a; 2016b):

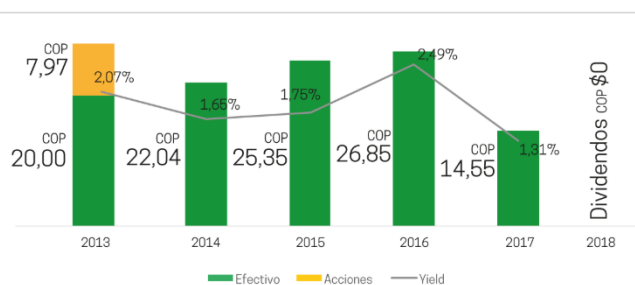
- Comité de auditoría.
- Comité de nombramientos y retribuciones.
- Comité de gobierno corporativo.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

La acción de Conconcreto S.A. es negociada en la Bolsa de Valores de Colombia (s. f.), con una liquidez baja. Durante el segundo semestre de 2017 y hasta mayo de 2018, sobre la acción se realizaron transacciones diarias promedio por valor de COP\$ 325.643.267. Tiene en circulación 1.134.254.939 acciones, las cuales son de libre flotación en Colombia. Esta acción es incluida en los índices Colcap, Colsc, Coleqty y Colir. Una vez la junta directiva aprueba los estados financieros del ejercicio, la asamblea de accionistas procede a aprobar y distribuir las utilidades.

En Asamblea General de Accionistas, celebrada el 23 de marzo de 2018, sobre el proyecto de distribución de utilidades para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2017, no se contempló el pago de dividendos. En cuanto a los ejercicios inmediatamente anteriores correspondientes a los años 2016 y 2015 se realizaron pagos de \$14,55 por acción y \$26,85 por acción, respectivamente.

▾ **DIVIDENDOS POR ACCIÓN**



*Figura 9. Histórico de dividendos de Conconcreto
Fuente: Conconcreto (2017).*

La composición accionaria actual se presenta a continuación en la figura 10.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Abril 2018

IDENTIFICACIÓN	NOMBRE ACCIONISTA	
1	9009191356 VINCI COLOMBIE S.A.S.	20,00%
2	8300545390 PATRIMONIO AUTONOMO SAN LUIS	7,47%
3	9003570900 ARISTIZABAL CUATRO S.A.S.	5,28%
4	8002279406 FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS COLFONDOS MODERADO	5,21%
5	9001254535 EME MESA Y CIA S.A.S.	3,95%
6	9004061379 INVERSIONES M.I.R.M Y CIA S.C.A. CIVIL	3,87%
7	9004061537 INVERSIONES C.C.J. RESTREPO Y CIA S.C.A. CIVIL	3,80%
8	9006045370 NTS RE MORA Y CIA S.C.A. CIVIL EN LIQUIDACION	3,46%
9	9004061361 INVERSIONES C.C.P.L Y CIA. S.C.A. CIVIL	3,42%
10	9001253393 A.MESA Y CIA S.A.S.	2,82%
11	8002297390 FDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PROTECCION MODERADO	2,71%
12	9003227992 DIBARI S.A.S.	2,58%
13	9003269657 J.A. ARISTIZABAL S.A.S.	2,58%
14	9003300516 F.J.A. INVERSIONES S.A.S.	2,39%
15	8300545390 PATRIMONIO AUTONOMO INVERDI	2,38%
16	9004480324 SEBARITA S.A.S.	2,10%
17	9004432969 ARDENNES S.A.S.	2,10%
18	9004388302 TINTOM SAS	2,10%
19	9003261906 FARBU S.A.S.	2,09%
20	8300545390 PATRIMONIO AUTONOMO T.A.J.Y	1,49%
21	9004255071 TERRAFIRMA SECURITIES HOLDINGS LLC	1,28%
22	9004059774 INVERSIONES ROBLE ALTO S.A	1,10%
23	9004402831 FONDO BURSATIL ISHARES COLCAP	1,01%
24	9003567365 INVERDI S.A.S.	0,84%
25	70128737 ARISTIZABAL LOPEZ JUAN JOSE	0,49%
	OTROS 1.896 ACCIONISTAS	13,47%

COMPOSICIÓN ACCIONARIA

Abril 2018

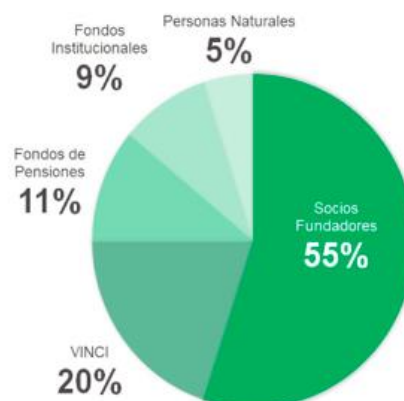


Figura 10. composición accionaria.

Fuente: Constructora Conconcreto (2018).

RIESGOS DE INVERSIÓN

A continuación, se enumeran y se describen los principales riesgos que amenazan el valor de la empresa.

Riesgo reputacional: Conconcreto se encuentra en una situación frágil desde el punto de vista reputacional, dados los acontecimientos que Hidroitungo está viviendo. Consideramos que su nombre y la calidad de sus obras serán seriamente cuestionados por el mercado a partir de este evento.

Riesgo técnico y de operación: generación de sobrecostos por coordinación ineficiente en el desarrollo de las obras o su mala presupuestación durante la etapa de planeación. Para mitigar este riesgo, la empresa ha implementado varias acciones; entre ellas: integración de diseño, prácticas BIM, ayudas tecnológicas para la gestión de proyectos, herramientas de administración y control presupuestal, entre otras.

Riesgo contractual: retrasos en el proceso de contratación que genere sobrecostos o tiempos adicionales para el desarrollo de las obras. Para mitigar este riesgo, la compañía implementó un portal jurídico para la administración y control de minutas y un área jurídica dedicada a la elaboración de contratos.

Riesgo de talento humano: alta rotación del personal clave que genere pérdida de conocimiento al interior de la compañía. Para mitigar este riesgo, la compañía ha implementado evaluaciones periódicas al personal y planes de retención y formación, entre otros.

Riesgo socio ambiental: en lo social que la comunidad que vive en el entorno de ejecución impida el desarrollo normal de la obra. En lo ambiental, el retraso para obtener los permisos ambientales necesarios. Para mitigar este riesgo, la compañía tiene un área dedicada de forma permanente a estos temas sociales y ambientales, y los incluye en la planeación de la obra.

Riesgo de alianzas estratégicas: asociación equivocada con una compañía que no cumple con los compromisos acordados. Para evitar la materialización de este riesgo, la compañía documenta y formaliza los acuerdos de entendimiento y usa plataformas tecnológicas y sistemas de información.

Riesgo financiero: falta de capital de trabajo para llevar a cabo los nuevos proyectos y los que se encuentran en curso. Desvío de las metas financieras no detectado a tiempo. Destinación de recursos a proyectos no rentables. Para mitigar este riesgo, realiza comités financieros periódicos y comités de inversiones.

Riesgo tecnológico y de innovación: pérdida de información sensible que afecte el control y seguimiento de los proyectos. Pérdida de ventajas competitivas por rezago tecnológico de la compañía. Se busca evitarlo a través de la implementación de un *firewall* de acceso, de campañas informativas periódicas, de copias de seguridad (*backups*) de información sensible y de equipos multidisciplinarios de innovación.

Riesgo de inestabilidad normativa: cambios en la normatividad vigente que afecten las inversiones de largo plazo de la compañía, especialmente con la participación en las concesiones viales. Para mitigarlo, se implementan la actualización jurídica permanente, las asesorías externas especializadas y la capacitación.

Riesgo de mercado: el incremento de la competencia y la reducción del número de obras ha minimizado los márgenes del sector. Para mitigarlo, la compañía está autogenerando proyectos, está dentro de un nicho de mercado especializado y cuenta con su experiencia y su *goodwill*.

Riesgo de confianza en el sector de la construcción: escándalos de corrupción en la obtención de contratos con entidades estatales. Para mitigar el riesgo, la compañía ha implementado mejores prácticas de gobierno corporativo, alta especialidad, debidas diligencias y entregas periódicas de resultados al mercado.

Riesgo de seguridad y salud en el trabajo: para evitarlo, la compañía implementa programas de protección contra caídas, espacios confinados, brigadas de respuesta a emergencias y estilos de vida saludable, entre otros.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

SUPUESTOS DE OPERACIÓN



Gráfico 1. Ingresos y costos de Conconcreto 2015-2023.

Fuente: Informe de gestión 2017 de Conconcreto y elaboración del equipo.

Los ingresos brutos de la compañía se proyectan a una tasa real promedio de 2,98 % para cada año, bajo el supuesto de una inflación promedio de 3,37 % para los años proyectados. El promedio de crecimiento de los ingresos de los últimos tres años fue equivalente al 11,2 % en términos nominales. Tanto el costo de ventas como el gasto se proyectaron dada su participación en el ingreso para el período 2016-2017, manteniendo un margen bruto proyectado equivalente a 11,3 %.



Gráfico 2. Proyección utilidad operacional y neta de Conconcreto 2015-2023.

Fuente: Informe de gestión 2017 de Conconcreto y elaboración del equipo.

La utilidad operacional de la compañía se proyecta en un 5,84 %, y su cambio respecto de las cifras de los años inmediatamente anteriores radica en la no consideración de los ingresos registrados en años anteriores ni de la participación en las ganancias o pérdidas de asociados. Esto debido a que al momento de realizar la valoración los activos que originan estos ingresos son tenidos en cuenta como activos no operacionales. Por su parte, el margen neto presenta un valor de 1,75 % para el año 2018, y luego presenta una ligera mejoría año tras año, debido a menores gastos financieros.

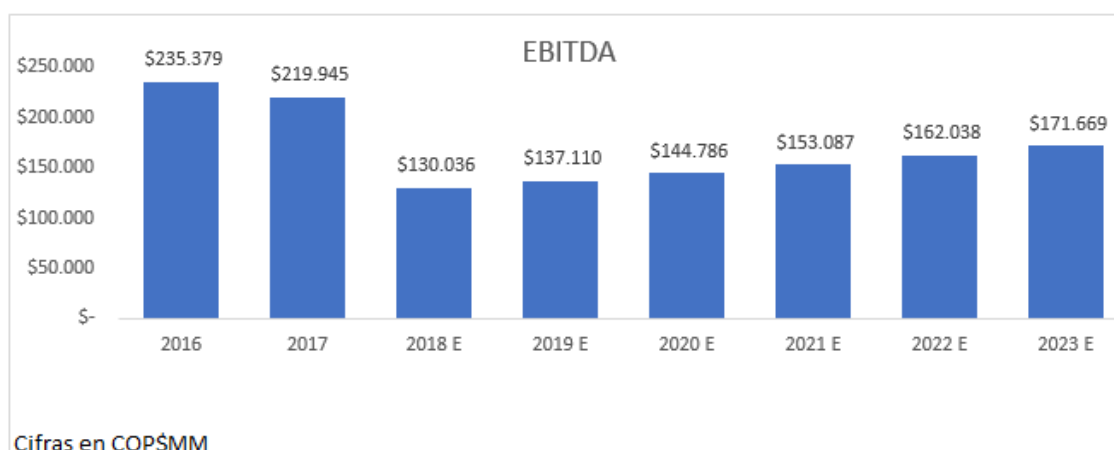


Gráfico 3. Proyección EBITDA de Conconcreto 2015-2023.

Fuente: Informe de gestión 2017 de Conconcreto y elaboración del equipo.

El ebitda de la compañía para el 2018 refleja a su vez el mismo efecto de no tener en cuenta la participación en la ganancias o pérdidas de asociados explicado en el párrafo anterior, y mejora

ligeramente año tras año debido a que los gastos por depreciación crecen como proporción de los ingresos en menor medida que la utilidad operacional de la compañía.

SUPUESTOS DE INVERSIÓN

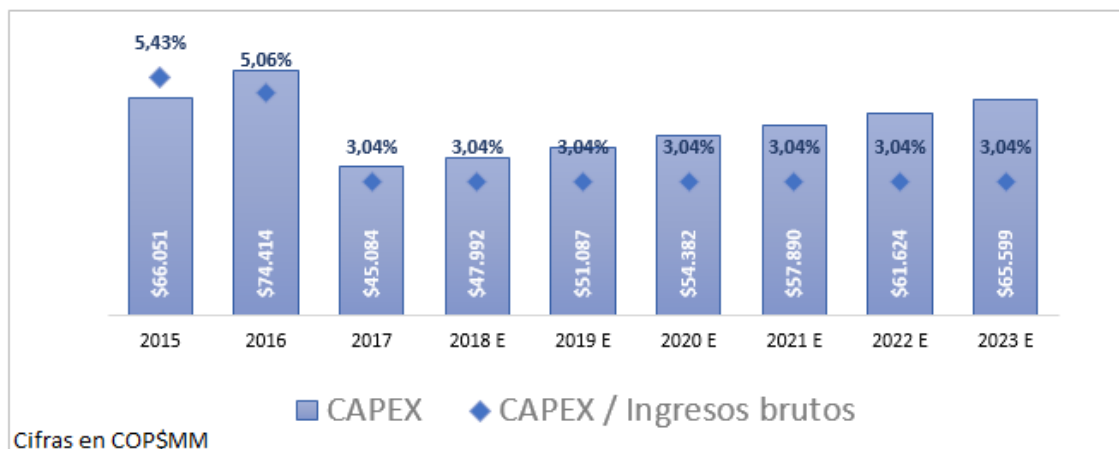


Gráfico 4. Proyección CAPEX de Concreto 2015-2023.

Fuente: Informe de gestión 2017 de Concreto y elaboración del equipo.

Las proyecciones se establecen dada la participación promedio histórica de la inversión en capex sobre los ingresos del último año; es decir, 3,04 %. La inversión en capex promedio anual se estima en COP\$MM \$56.429.

CAPITAL DE TRABAJO

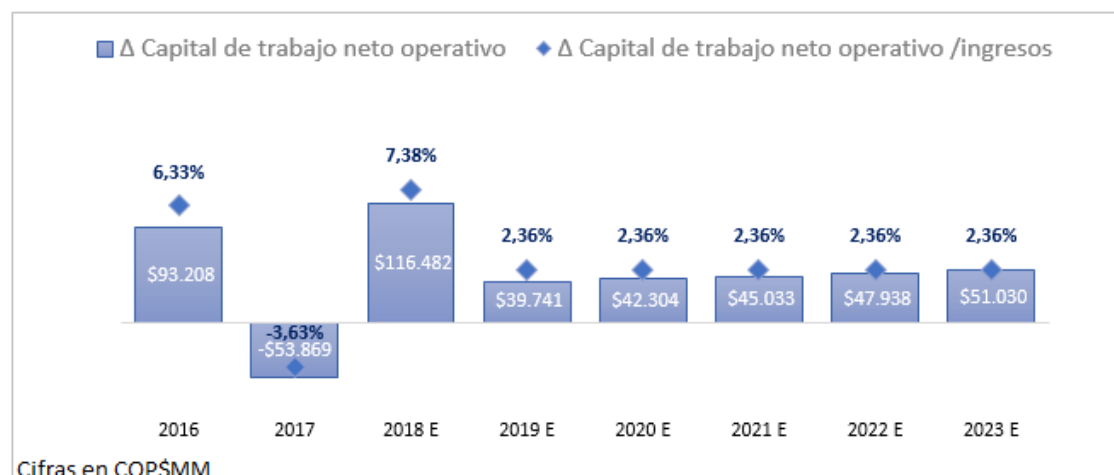


Gráfico 5. Proyección del capital de trabajo neto operativo de Concreto 2015-2023.

Fuente: Informe de gestión 2017 de Concreto y elaboración del equipo.

Se realiza una estimación de necesidades de crecimiento de capital de trabajo equivalente a un 2,36 % del ingreso bruto de la compañía.

HIPÓTESIS FINANCIERAS

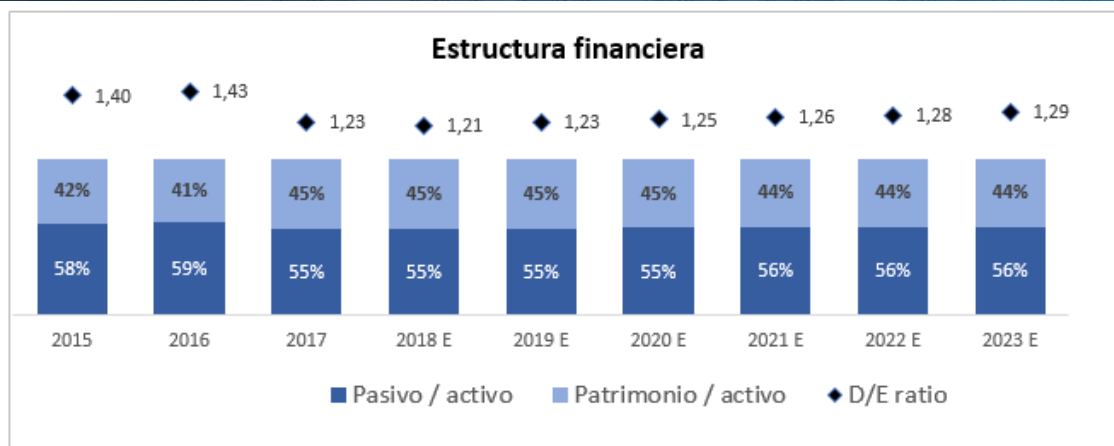


Gráfico 6. Proyección estructura financiera de Conconcreto 2015-2023.
Fuente: Informe de gestión 2017 de Conconcreto y elaboración del equipo.

La estructura de financiación de la compañía tiene una composición histórica, que en los últimos tres años se ha comportado así: 47 %, ha sido obtenida con recursos provenientes del patrimonio, y 53 % ha sido obtenida con recursos provenientes de la financiación con terceros. Se proyecta una estructura financiera estable, que se mantiene en alrededor del 56 % de recursos provenientes del pasivo.

IMPUESTOS

La tasa efectiva de impuestos ha sido del 28,81 % en promedio en los últimos tres años. Para los seis años de proyección, se utilizó una tasa efectiva de impuestos equivalente al 26,57 %. El origen de esta cifra tiene lugar en el promedio de la tasa efectiva tributada en el período 2016-2017.

Referencias bibliográficas

- Andi (2017). *Colombia: Balance 2017 y Perspectivas 2018*. Recuperado de <http://www.andi.com.co/Uploads/ANDIBalance2017Perspectivas%202018.pdf>
- Anif (5 de marzo, 2018). *Informe semanal (1401)*. Recuperado de <http://anif.co/sites/default/files/archivosgenerales/1401.pdf>
- Banco de la República (2018). *PIB trimestral a precios constantes por ramas de actividad económica*. Recuperado el 20 de mayo de 2018, de http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/page/pib-precios-constantes-ramas_2
- BBVA Research (5 de abril, 2018). *Situación Colombia Segundo trimestre 2018*. Recuperado el 18 de mayo de 2018, de <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/04/Situacion-Colombia-2T18.pdf>
- Bloomberg (2018). Disponible en <https://www.bloomberg.com/quote/CONCONC:CB>
- Bolsa de Valores de Colombia – BVC (s. f.). *Constructora Conconcreto S. A. Listado de Emisores*. Recuperado de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Listado+de+Emisores>

- Camacol (15 de mayo, 2018) *Colombia construcción en cifras*. Disponible en <https://camacol.co/informacion-economica/construccion-en-cifras>
- Constructora Concreto (2018). *Composición accionaria*. Disponible en <http://www.concreto.com/composicion-accionaria>
- Constructora Concreto (s. f.). Información Financiera. *Inversionistas*. Recuperado el 22 de junio de 2018, de <http://www.concreto.com/inversionistas>
- Constructora Concreto (2017). *Pasión por innovar. Informe de Gestión 2017*. Recuperado el 22 de junio de 2018, de http://www.concreto.com/Media/Default/documents/Informe_de_Gestion_2017-1.pdf
- Constructora Concreto (2016a). *Informe Gobierno Corporativo 2016. Constructora Concreto*. Recuperado de http://www.concreto.com/Media/Default/documents/Informe_Gobierno_Corporativo_2016_Esp-1.pdf
- Constructora Concreto (2016b). *Nos gustan los grandes retos. Informe de Gestión 2016*. Recuperado el 22 de junio de 2018, de http://www.concreto.com/Media/Default/documents/InformeGestin_2016_EEFF_Concreto.pdf
- Corficolombiana (15 de mayo, 2018). *Investigaciones Económicas*. Recuperado el 18 de mayo de 2018, de https://www.corficolombiana.com/wps/wcm/connect/corficolombiana/b6045ef9-72e6-4371-8cdc-6a109e16b392/EES150518.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=b6045ef9-72e6-4371-8cdc-6a109e16b392
- Damodaran, A. (2018). Damodaran On-line. Recuperado el 22 de junio de 2018, de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm
- Damodaran, A. (2006). *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance* (2a. ed.). Hoboken: Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2018). [online] People.stern.nyu.edu. Available at: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/podcasts/valfall16/valsession7.pdf> [Accessed 31 Mar. 2018].
- DataiFX (18 de mayo, 2018). *Acción de Concreto se derrumba a mínimos históricos por Hidroituango*. Recuperado el 22 de junio de 2018 de <http://dataifx.com/noticias/accion-de-concreto-se-derrumba-m%C3%ADnimos-hist%C3%B3ricos-por-hidroituango>
- Davienda (2017). *Panorama macroeconómico 2018*. Recuperado de <https://bit.ly/2GX9upo>
- Grupo Bancolombia (abril, 2018). *Proyecciones económicas de mediano plazo - abril 2018*. Recuperado de <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados>

Investing.com (2018). Disponible en <https://www.investing.com/>

Portafolio (2018). *Revista Portafolio, especial 1.001 compañías del año en Colombia*, 35(2256-425X), 242. Disponible en <http://www.portafolio.co/revista/portafolio-especial-1-001-companias-del-ano-en-colombia-507926>

ANEXOS

Anexo 1. Balance general histórico de Concreto

Balance general	-3	-2	-1
<i>Cifras en millones de pesos colombianos, COP\$MM</i>	2015	2016	2017
Activos Corriente:			
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 597.828	\$ 524.483	\$ 383.360
Inversiones Corrientes	\$ 167	\$ 5.197	\$ 5.499
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	\$ 421.472	\$ 430.057	\$ 375.189
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas corrientes	\$ 68.340	\$ 109.276	\$ 80.256
Inventarios corrientes	\$ 453.291	\$ 564.624	\$ 483.748
Activos por impuestos corrientes	\$ 35.945	\$ 24.121	\$ 31.505
Otros activos financieros corrientes	\$ 189	\$ 4.510	\$ 189
Otros activos no financieros corrientes	\$ 1.933	\$ 1.562	\$ 3.757
Activos para la venta	\$ 433	\$ 692	\$ 4.881
Total corrientes	\$ 1.579.598	\$ 1.664.521	\$ 1.368.384
Activos no corrientes:			
Propiedades, planta y equipo	\$ 321.971	\$ 345.544	\$ 340.607
Depreciación	\$ 34.960	\$ 39.196	\$ 39.534
Propiedades de inversión	\$ 132.924	\$ 107.950	\$ 102.942
Inversiones contabilizadas utilizando al método de participación	\$ 965.696	\$ 1.061.780	\$ 1.233.083
Otros activos no corrientes	\$ 73.959	\$ 55.010	\$ 51.787
Total no corrientes	\$ 1.494.550	\$ 1.570.284	\$ 1.728.419
Activos	\$ 3.074.148	\$ 3.234.805	\$ 3.096.803
Pasivos Corriente:			
Obligaciones financieras corrientes	\$ 326.738	\$ 560.902	\$ 297.939
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	\$ 414.443	\$ 441.153	\$ 359.278
Otros pasivos no financieros corrientes (Anticipos)	\$ 225.796	\$ 206.543	\$ 53.625
Otros pasivos corrientes	\$ 31.877	\$ 61.120	\$ 77.455
Total corrientes	\$ 998.855	\$ 1.269.718	\$ 788.298
Pasivos no Corriente:			
Obligaciones financieras no corrientes	\$ 529.815	\$ 362.234	\$ 635.329
Otros pasivos no financieros no corrientes	\$ 157.356	\$ 155.332	\$ 149.766
Otros pasivos no corrientes	\$ 106.444	\$ 116.158	\$ 134.639
Total no corrientes	\$ 793.615	\$ 633.724	\$ 919.735
Pasivos	\$ 1.792.469	\$ 1.903.442	\$ 1.708.033
Patrimonio			
Capital emitido	\$ 116.828	\$ 116.828	\$ 116.828
Prima de emisión	\$ 584.968	\$ 584.968	\$ 584.968
Resultados del ejercicio	\$ 95.257	\$ 91.863	\$ 78.211
Ganancias acumuladas	\$ 223.635	\$ 219.752	\$ 230.673
Otras participaciones en el patrimonio	\$ 298	\$ 264	\$ 65
Reservas	\$ 230.321	\$ 287.243	\$ 349.629
Otras reservas	\$ 22.020	\$ 26.626	\$ 25.028
Participaciones no controladoras	\$ 8.353	\$ 3.819	\$ 3.368
Patrimonio	\$ 1.281.679	\$ 1.331.363	\$ 1.388.770
Capital (pasivo + patrimonio)	\$ 3.074.148	\$ 3.234.805	\$ 3.096.803
Balance Check	ok	ok	ok

Anexo 3. Estado de resultados histórico de Conconcreto

Estado de perdidas y ganancias (P&G)	-3	-2	-1
<i>Cifras en millones de pesos colombianos, COP\$MM</i>	2015	2016	2017
Ingresos brutos	\$ 1.216.231	\$ 1.471.645	\$ 1.483.540
<i>Crecimiento ventas (anual %)</i>		<i>21,0%</i>	<i>0,8%</i>
Construcción	-\$ 872.447	-\$ 995.932	-\$ 959.452
Inmobiliaria	-\$ 93.246	-\$ 239.276	-\$ 207.901
Inversión	-\$ 95.142	-\$ 80.791	-\$ 200.018
Otros (corporativo + eliminaciones)	\$ 62.878	\$ 22.938	\$ 29.658
Costo de venta	-\$ 997.957	-\$ 1.293.061	-\$ 1.337.713
<i>Crecimiento costo de ventas (anual %)</i>		<i>29,6%</i>	<i>3,5%</i>
Utilidad bruta	\$ 218.274	\$ 178.584	\$ 145.827
<i>Margen bruto (%)</i>	<i>18%</i>	<i>12%</i>	<i>9,8%</i>
Gastos de administración y venta	-\$ 54.351	-\$ 53.863	-\$ 50.054
Gasto por beneficio a los empleados	-\$ 56.563	-\$ 58.692	-\$ 57.841
Otros gastos	-\$ 2.143	-\$ 10.321	-\$ 10.193
Gastos	-\$ 113.057	-\$ 122.876	-\$ 118.088
<i>Crecimiento gasto (anual %)</i>		<i>8,7%</i>	<i>-3,9%</i>
Otros ingresos	\$ 21.209	\$ 28.506	\$ 36.596
Otras ganancias o pérdidas	\$ 54.946	\$ 6.777	\$ 62.719
Participación en las ganancias o pérdidas de asoci.	\$ 40.039	\$ 80.856	\$ 28.453
Otros ingresos operacionales	\$ 116.193	\$ 116.139	\$ 127.767
Utilidad operacional	\$ 221.410	\$ 171.846	\$ 155.507
<i>Margen operacional (%)</i>	<i>18%</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>
Ganancias o pérdidas derivadas de la posición monetaria neta	\$ 9.796	\$ 506	\$ 2.924
Ingresos financieros	\$ 4.600	\$ 28.846	\$ 20.368
Costos financieros	-\$ 91.340	-\$ 69.503	-\$ 72.984
Utilidad antes de impuestos	\$ 144.467	\$ 131.695	\$ 105.815
<i>Margen antes de impuestos (%)</i>	<i>12%</i>	<i>9%</i>	<i>7%</i>
Gasto o ingreso por impuestos	-\$ 45.203	-\$ 39.081	-\$ 26.946
Ganancia o pérdida atribuible a participaciones no cont.	-\$ 4.007	-\$ 751	-\$ 658
Utilidad neta	\$ 95.257	\$ 91.863	\$ 78.211
<i>Margen neto (%)</i>	<i>8%</i>	<i>6%</i>	<i>5%</i>

Anexo 4. Estado de resultados proyectado de Concreto

Estado de pérdidas y ganancias (P&G)	0	1	2	3	4	5
<i>Cifras en millones de pesos colombianos, COP\$MM</i>	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos brutos	\$ 1.579.228	\$ 1.681.088	\$ 1.789.519	\$ 1.904.943	\$ 2.027.811	\$ 2.158.605
<i>Crecimiento ventas (anual %)</i>	6,5%	6,4%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Construcción	\$ 1.006.288	-\$ 1.071.193	-\$ 1.140.285	-\$ 1.213.834	-\$ 1.292.126	-\$ 1.375.468
Inmobiliaria	-\$ 219.472	-\$ 233.628	-\$ 248.697	-\$ 264.738	-\$ 281.814	-\$ 299.991
Inversión	\$ 205.929	-\$ 219.212	-\$ 233.351	-\$ 248.402	-\$ 264.424	-\$ 281.480
Otros (corporativo + eliminaciones)	\$ 31.359	\$ 33.382	\$ 35.535	\$ 37.827	\$ 40.267	\$ 42.864
Costo de venta	-\$ 1.400.330	-\$ 1.490.652	-\$ 1.586.799	-\$ 1.689.147	-\$ 1.798.097	-\$ 1.914.074
<i>Crecimiento costo de ventas (anual %)</i>	4,7%	6,4%	6,5%	6,5%	6,4%	6,5%
Utilidad bruta	\$ 178.898	\$ 190.437	\$ 202.720	\$ 215.795	\$ 229.714	\$ 244.531
<i>Margen bruto (%)</i>	11,3%	11%	11%	11%	11%	11%
Gastos de administracion y venta	-\$ 55.533	-\$ 59.114	-\$ 62.927	-\$ 66.986	-\$ 71.307	-\$ 75.906
Gasto por beneficio a los empleados	-\$ 62.274	-\$ 66.291	-\$ 70.567	-\$ 75.118	-\$ 79.964	-\$ 85.121
Otros gastos	-\$ 10.962	-\$ 11.669	-\$ 12.422	-\$ 13.223	-\$ 14.076	-\$ 14.984
Gastos	-\$ 128.769	-\$ 137.075	-\$ 145.916	-\$ 155.328	-\$ 165.346	-\$ 176.011
<i>Crecimiento gasto (anual %)</i>	9,0%	6,5%	6,4%	6,5%	6,5%	6,4%
Otros ingresos	\$ 34.790	\$ 37.034	\$ 39.423	\$ 41.965	\$ 44.672	\$ 47.553
Otras ganancias o pérdidas	\$ 7.272	\$ 7.741	\$ 8.241	\$ 8.772	\$ 9.338	\$ 9.940
Participación en las ganancias o pérdidas de asoci.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros ingresos operacionales	\$ 42.062	\$ 44.775	\$ 47.663	\$ 50.737	\$ 54.010	\$ 57.494
Utilidad operacional	\$ 92.191	\$ 98.137	\$ 104.467	\$ 111.205	\$ 118.378	\$ 126.013
<i>Margen operacional (%)</i>	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Ganacias o pérdidas derivadas de la posición monetaria neta	\$ 1.833	\$ 1.951	\$ 2.077	\$ 2.211	\$ 2.354	\$ 2.505
Ingresos financieros	\$ 26.300	\$ 27.996	\$ 29.802	\$ 31.724	\$ 33.770	\$ 35.949
Costos financieros	-\$ 81.643	-\$ 84.609	-\$ 88.198	-\$ 89.254	-\$ 93.800	-\$ 97.110
Utilidad antes de impuestos	\$ 38.680	\$ 43.476	\$ 48.148	\$ 55.887	\$ 60.702	\$ 67.357
<i>Margen antes de impuestos (%)</i>	2,4%	2,6%	2,7%	2,9%	3,0%	3,1%
Gasto o ingreso por impuestos	-\$ 10.753	-\$ 12.086	-\$ 13.385	-\$ 15.536	-\$ 16.875	-\$ 18.725
Ganancia o pérdida atribuible a participaciones no cont.	-\$ 229	-\$ 258	-\$ 285	-\$ 331	-\$ 360	-\$ 399
Utilidad neta	\$ 27.698	\$ 31.132	\$ 34.478	\$ 40.019	\$ 43.467	\$ 48.233
<i>Margen neto (%)</i>	1,8%	1,9%	1,9%	2,1%	2,1%	2,2%

Anexo 5. Estado de flujos de efectivo histórico de Concreto

Estado de flujos de efectivo	-3	-2	-1
Cifras en millones de pesos colombianos, COP\$MM	2015	2016	2017
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación			
Ganancia (pérdida)	\$ 99.264	\$ 92.614	\$ 78.211
Ajustes para conciliar la ganancia (pérdida)			
Ajustes por gasto por impuestos a las ganancias	\$ 45.203	\$ 39.081	\$ 26.946
Ajustes por costos financieros	\$ 91.340	\$ 90.868	\$ 87.146
Ajustes por disminuciones (incrementos) en los inventarios	-\$ 146.930	-\$ 82.903	\$ 92.058
Ajustes por la disminución (incremento) de cuentas por cobrar de origen comercial	-\$ 946	-\$ 50.023	\$ 65.031
Ajustes por disminuciones (incrementos) en otras cuentas por cobrar	-\$ 52.409	\$ 14.817	\$ 29.564
Ajustes por el incremento (disminuciones) de cuentas por pagar de origen comercial	\$ 21.706	-\$ 2.772	-\$ 31.764
Ajustes por incrementos (disminuciones) en otras cuentas por pagar	\$ 49.947	\$ 32.991	-\$ 184.830
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	\$ 34.960	\$ 39.196	\$ 39.534
Ajustes por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el	\$ 5.479	\$ 4.884	\$ 7.922
Ajustes por provisiones	\$ 1.556	-\$ 1.744	\$ 157
Ajustes por pérdidas (ganancias) de moneda extranjera no realizadas	\$ 16.412	-\$ 4.446	-\$ 2.914
Ajustes por pérdidas (ganancias) del valor razonable	-\$ 54.946	-\$ 6.777	-\$ 62.719
Ajustes por ganancias no distribuidas por aplicación del método de participación	-\$ 40.039	-\$ 80.856	-\$ 28.453
Ajustes por pérdidas (ganancias) por la disposición de activos no corrientes	-\$ 7.372	-\$ 6.631	-\$ 2.107
Otros ajustes para los que los efectos sobre el efectivo son flujos de efectivo en inversión o financia	-\$ 392	-\$ 8	-\$ 7.586
Otros ajustes para conciliar la ganancia (pérdida)	-\$ 12.676	-\$ 11.371	-\$ 3.026
Otros ajustes por partidas distintas al efectivo	\$ 903	-\$ 34	\$ 199
Flujos de efectivo procedentes (utilizados en) operaciones	-\$ 48.201	-\$ 25.729	\$ 24.759
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación			
Dividendos pagados	-\$ 23.000	-\$ 30.450	-\$ 16.500
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)	-\$ 12.924	-\$ 26.492	-\$ 13.707
Otras entradas (salidas) de efectivo	-\$ 20.992	\$ 15.931	-\$ 8.830
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	-\$ 5.854	\$ 25.874	\$ 63.933
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	\$ 3.240	\$ 168	\$ 82
Otros cobros por la venta de participaciones en negocios conjuntos	\$ 18.347	\$ 2.129	\$ 360
Otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	-\$ 879.423	-\$ 82.207	-\$ 79.261
Importes procedentes de ventas de propiedades, planta y equipo	\$ 26.524	\$ 13.042	\$ 13.277
Compras de propiedades, planta y equipo	-\$ 66.051	-\$ 74.414	-\$ 45.084
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	\$ 101	\$ -	\$ 49
Compras de activos intangibles	-\$ 831	-\$ 4.728	-\$ 3.444
Recursos por ventas de otros activos a largo plazo	\$ 1.544.458	\$ 34.144	\$ 8.626
Compras de otros activos a largo plazo	-\$ 191.435	-\$ 33.399	-\$ 43.754
Dividendos recibidos	\$ 38.917	\$ 69.363	\$ 31.206
Anticipos de Efectivo y Préstamos concedidos a terceros	\$ 11.122	\$ 3.218	-\$ 8.821
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	\$ 504.969	-\$ 72.685	-\$ 126.766
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de la emisión de acciones	\$ 289.462	\$ -	\$ -
Importes procedentes de préstamos	\$ 250.575	\$ 349.140	\$ 358.850
Reembolsos de préstamos	-\$ 594.392	-\$ 262.229	-\$ 331.530
Pagos de pasivos por arrendamiento financiero	-\$ 86.103	-\$ 13.074	-\$ 18.368
Intereses pagados	-\$ 91.340	-\$ 90.868	-\$ 87.146
Otras entradas (salidas) de efectivo	-\$ 11.010	-\$ 9.502	-\$ 753
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-\$ 242.809	-\$ 26.533	-\$ 78.947
Incremento (disminución) de efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 256.306	-\$ 73.345	-\$ 141.781
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	\$ 341.522	\$ 597.828	\$ 524.483
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del año	\$ 597.828	\$ 524.483	\$ 382.703

Anexo 6. Estado de flujos de efectivo proyectado de Concreto

Estado de flujos de efectivo	0	1	2	3	4	5
Cifras en millones de pesos colombianos, COP\$MM	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación						
Ganancia (pérdida)	\$ 27.698	\$ 31.132	\$ 34.478	\$ 40.019	\$ 43.467	\$ 48.233
Ajustes para conciliar la ganancia (pérdida)						
Ajustes por gasto por impuestos a las ganancias	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ajustes por costos financieros	\$ 81.643	\$ 84.609	\$ 88.198	\$ 89.254	\$ 93.800	\$ 97.110
Ajustes por disminuciones (incrementos) en los inventarios	-\$ 66.200	-\$ 35.472	-\$ 37.760	-\$ 40.195	-\$ 42.788	-\$ 45.547
Ajustes por la disminución (incremento) de cuentas por cobrar de origen comercial	-\$ 67.171	-\$ 28.532	-\$ 30.373	-\$ 32.332	-\$ 34.417	-\$ 36.637
Ajustes por disminuciones (incrementos) en otras cuentas por cobrar	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ajustes por el incremento (disminuciones) de cuentas por pagar de origen comercial	\$ 17.154	\$ 24.280	\$ 25.846	\$ 27.513	\$ 29.288	\$ 31.177
Ajustes por incrementos (disminuciones) en otras cuentas por pagar	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	\$ 37.845	\$ 38.973	\$ 40.319	\$ 41.881	\$ 43.660	\$ 45.656
Ajustes por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ajustes por provisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ajustes por pérdidas (ganancias) de moneda extranjera no realizadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ajustes por pérdidas (ganancias) del valor razonable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ajustes por ganancias no distribuidas por aplicación del método de participación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ajustes por pérdidas (ganancias) por la disposición de activos no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros ajustes para los que los efectos sobre el efectivo son flujos de efectivo en inversión o financia	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros ajustes para conciliar la ganancia (pérdida)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros ajustes por partidas distintas al efectivo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujos de efectivo procedentes (utilizados en) operaciones	\$ 30.969	\$ 114.989	\$ 120.708	\$ 126.140	\$ 133.010	\$ 139.991
Dividendos pagados	\$ -	\$ 8.135	\$ 9.009	\$ 10.457	\$ 11.358	\$ 12.603
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras entradas (salidas) de efectivo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	\$ 30.969	\$ 106.854	\$ 111.699	\$ 115.683	\$ 121.652	\$ 127.388
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión						
Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros cobros por la venta de participaciones en negocios conjuntos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Importes procedentes de ventas de propiedades, planta y equipo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Compras de propiedades, planta y equipo	-\$ 47.992	-\$ 51.087	-\$ 54.382	-\$ 57.890	-\$ 61.624	-\$ 65.599
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Compras de activos intangibles	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Recursos por ventas de otros activos a largo plazo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Compras de otros activos a largo plazo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Dividendos recibidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Anticipos de Efectivo y Préstamos concedidos a terceros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-\$ 47.992	-\$ 51.087	-\$ 54.382	-\$ 57.890	-\$ 61.624	-\$ 65.599
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación						
Importes procedentes de la emisión de acciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Importes procedentes de préstamos	\$ -	\$ 28.767	\$ 30.838	\$ 33.270	\$ 35.851	\$ 38.593
Reembolsos de préstamos	-\$ 10.264	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pagos de pasivos por arrendamiento financiero	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Intereses pagados	-\$ 81.643	-\$ 84.609	-\$ 88.198	-\$ 89.254	-\$ 93.800	-\$ 97.110
Otras entradas (salidas) de efectivo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-\$ 91.908	-\$ 55.841	-\$ 57.359	-\$ 55.984	-\$ 57.948	-\$ 58.517
Incremento (disminución) de efectivo y equivalentes al efectivo	-\$ 108.930	\$ 74	\$ 43	\$ 1.810	\$ 2.080	\$ 3.272
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	\$ 382.703	\$ 273.772	\$ 273.698	\$ 273.655	\$ 275.465	\$ 277.544
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del año	\$ 273.772	\$ 273.698	\$ 273.655	\$ 275.465	\$ 277.544	\$ 280.817

Anexo 7. Flujo de caja proyectado de Concreto

Flujo de caja de la empresa	0	1	2	3	4	5
Cifras en millones de pesos colombianos, COP\$MM	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad Operativa	\$ 92.191	\$ 98.137	\$ 104.467	\$ 111.205	\$ 118.378	\$ 126.013
Tasa de Impuestos efectiva	27,57%	27,57%	27,57%	27,57%	27,57%	27,57%
Impuestos Originales	-\$ 25.418	-\$ 27.057	-\$ 28.802	-\$ 30.660	-\$ 32.638	-\$ 34.743
UODI	\$ 66.773	\$ 71.080	\$ 75.665	\$ 80.545	\$ 85.740	\$ 91.271
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 37.845	\$ 38.973	\$ 40.319	\$ 41.881	\$ 43.660	\$ 45.656
Flujo de caja bruto	\$ 104.619	\$ 110.053	\$ 115.984	\$ 122.427	\$ 129.400	\$ 136.927
Δ KTNO	-\$ 116.217	-\$ 39.724	-\$ 42.286	-\$ 45.014	-\$ 47.917	-\$ 51.008
Reposición de activos fijos	-\$ 47.992	-\$ 51.087	-\$ 54.382	-\$ 57.890	-\$ 61.624	-\$ 65.599
Flujo de caja libre	-\$ 59.590	\$ 19.242	\$ 19.315	\$ 19.523	\$ 19.860	\$ 20.320
Valor de continuidad						\$ 394.169
Keu Acumulado	1,09	1,19	1,33	1,47	1,61	1,76
Valor presente del flujo de caja libre	-\$ 54.875	\$ 16.218	\$ 14.502	\$ 13.323	\$ 12.368	\$ 11.523
Valor presente del valor de continuidad						\$ 223.522
Tasa de crecimiento g						4,50%
Valor de las operaciones	\$ 236.582					
Valor presente del ahorro de Impuestos	\$ 258.525					
Deuda financiera	\$ 937.682					
Tasa de impuestos	27,57%					
Valor esperado de quiebra	\$ 48.273					
Probabilidad de no pago (B-)	32,50%					
Costo de quiebra (30% del valor de la firma desapalancada)	\$ 148.532					
Valor de las operaciones APV	\$ 446.834					
Activos no operacionales	\$ 1.559.802					
Propiedades de inversión	\$ -					
Inversiones contabilizadas utilizando al método de participación	\$ 1.227.850					
Efectivo y equivalentes	\$ 331.952					
Deuda financiera	\$ 937.682					
Obligaciones financieras corrientes	\$ 354.344					
Obligaciones financieras no corrientes	\$ 583.337					
Obligaciones financieras asociada a los Consorcios, Filiales y proyectos	-\$ 215.466					
Valor del patrimonio por FCL para la firma	\$ 1.068.954					
Valor del patrimonio por FCL para la firma	\$ 1.068.954					
No de acciones	1.134.254.939					
Precio accion por FCL APV	\$ 942					

ADVERTENCIA

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT, de Medellín, Colombia, son análisis financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Economía y Finanzas, bajo la supervisión de profesores de las áreas de Finanzas, Economía y Contabilidad de las Escuelas de Economía y Finanzas y de Administración de la mencionada universidad.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), la Universidad de los Andes, de Bogotá, Colombia, la Universidad ICESI, de Cali, Colombia, la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), de Guayaquil, Ecuador, y la Universidad Francisco Marroquín, de Guatemala, junto con la A. B. Freeman School of Business de Tulane University, de New Orleans, Louisiana, Estados Unidos, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento mediante el suministro de información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia se distribuyen a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También se distribuyen solo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas se les presentan a la comunidad académica y a la financiera interesada en un Encuentro Semestral.

Para información adicional sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite una de las dos páginas web siguientes:

<http://www.eafit.edu.co/Burkenroad>

<http://www.latinburkenroad.com/>

Sandra C. Gaitán Riaño
sgaitanr@eafit.edu.co
Directora de Investigación
Reportes Burkenroad Colombia
Departamento de Finanzas
Universidad EAFIT
Medellín – Colombia – Suramérica
Tel (57) (4) 2619500, extensión 9585