

## BVC/ODINSA

*Cobertura continua*

Fecha de valoración: octubre de 2015

Recomendación: MANTENER

Precio de la acción: COP 9 000

Valor de COLCAP: 1 280.18

La recomendación se emite basada en los crecimientos esperados en los negocios de construcción y concesiones y la disminución en los de negocios de operación y energía. Las dos primeras muestran un alto desarrollo de la infraestructura colombiana, jalonada por las concesiones 4G que impulsa el Gobierno nacional.

Precio esperado por alcanzar en diciembre de 2015: \$ 9 510.

### Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p
WACC [%]	13.7	12.8	11.8	12	12.2
EBITDA [\$]	338 151	346 611	353 530	381 594	416 709
FCL [\$]	142 644	183 390	187 034	192 364	218 924
ROE [%]	11.1	11.2	11	11.6	14.4
ROIC [%]	9.2	9.2	9.0	9.6	11.9

### Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: COP 1 764 389 439 000 – USD 596 077 513

Acciones en circulación: 196 043 271

Volumen promedio diario del último año con compra Grupo Argos: COP 5 516 554 722.22

Volumen promedio diario del último año sin compra Grupo Argos: COP 133 638 469

Bursatilidad: baja

Participación índice: 0 %

Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia

Beta: 1.36 (apalancado)

Rango último año: COP 6 500 – 9 500

#### Apreciación global de la compañía

*Localización:* Bogotá, Colombia.

*Industria:* construcción, energía.

*Descripción:* empresa colombiana dedicada a la gestión, promoción y desarrollo de grandes proyectos de infraestructura.

*Productos y servicios:* concesiones viales, puertos y aeropuertos, negocios energéticos, sistemas de transporte masivo, recaudo de peajes, proyectos especiales y servicios de señalización.

*Sitio web de la compañía:* <http://www.odinsa.com/es/>

Analistas:  
Daniel Mesa Gómez  
Martín Uribe Cárdenas

Directora de la investigación de inversión:  
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de investigación:  
Luis Fernando Mondragón Trujillo

## DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

La acción del Grupo Odinsa<sup>1</sup> se ha caracterizado por tener una alta volatilidad debido al poco volumen y la falta de liquidez; sin embargo, durante mayo y julio de 2015 se pudo apreciar un aumento en su precio y volumen de transacciones explicado por la compra que realizó el Grupo Argos<sup>2</sup> del 49.8 % de la compañía. El 16 de septiembre Argos tomó el control de Odinsa con la compra de 9 704 318 acciones, equivalentes al 4.95 % de la compañía, quedando así con el 54.75 % de su participación.

Gráfico 1. Odinsa. Precio de la acción, enero de 2010-octubre de 2015



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia, octubre de 2015.

## RESUMEN DE LA INVERSIÓN

A partir de la cobertura continua realizada a Odinsa, se recomienda **MANTENER** la acción teniendo un precio objetivo de \$ 9 510 para diciembre de 2015, lo que representa una valorización de 5.6 %. Se emite esta recomendación basada en las perspectivas que se tienen de los diferentes negocios en los cuales hay expectativas de crecimiento de las concesiones y la construcción por la inversión del Gobierno en las concesiones 4G y APP (Asociación Público Privada); sin embargo, el negocio energético presentará reducciones y el negocio de operación concluirá al terminar la concesión de operación de peajes de Invías. Además, la baja liquidez de la acción se puede convertir en un inconveniente a la hora de tomar utilidades, sumado a la reciente OPA lanzada por Argos a \$ 9 500, que se ubicaría como un techo para la acción; adicionalmente, se abrirán nuevas posibilidades de sinergias con Argos, y los cierres financieros de los negocios que les han adjudicado están próximos y pueden tener riesgos financieros por la alta volatilidad que hay en los mercados actualmente.

<sup>1</sup> En adelante Odinsa.

<sup>2</sup> En adelante Argos.

## TESIS DE INVERSIÓN

El Gobierno nacional ha incentivado el sector de la construcción, específicamente la infraestructura vial, a través de las concesiones 4G, los Corredores Prioritarios de la Prosperidad y las vías terciarias, buscando darle dinamismo a la economía del país y consolidar una red vial nacional que permita ser más competitiva a la industria. Estos factores, combinados con su experiencia y solidez, ubican a Odinsa como un jugador relevante a la hora de licitar en estos proyectos.

Odinsa es pionera en la estructuración de APP. A través de este mecanismo ganó la licitación para construir y operar la malla vial de Meta. También participa en el consorcio encargado de la Concesión Pacífico 2, un proyecto con una inversión de 910 000 millones de pesos. Y tiene en sus concesiones actuales a Autopistas del Café, Opain y el puerto de Santa Marta, entre otros, que le otorgan un panorama con muy buenas expectativas.

2016 será un año de oportunidades para Odinsa, en el cual se puedan materializar sinergias con Argos buscando economías de escala en los negocios de construcción y energía; además, comienza la tercera ola de las autopistas 4G en donde se presentarán nuevas oportunidades para licitar.

## VALORACIÓN

El método de valoración escogido para determinar el precio objetivo de la acción de Odinsa a diciembre de 2015 fue el de flujo de caja libre descontado, en el cual se proyectan las diferentes cuentas según el comportamiento histórico y las expectativas que se tienen de los diferentes negocios. La valoración realizada se hizo sobre un período de tiempo de 5 años y la tasa utilizada para descontar los flujos fue el WACC, que refleja el costo de capital de la compañía durante cada año. Adicionalmente, se realizó una valoración relativa frente a compañías del mismo sector tanto en América Latina como a nivel global, mediante la metodología de múltiplos, que compara diferentes indicadores como el RPG y EV/ EBITDA.

Por la valoración de flujo de caja descontado el precio por acción se ubicó en \$ 9 510, lo que implica un potencial de valorización del 5.6 % frente al último precio negociado y un precio similar frente al valor ofrecido por Argos en la OPA. Por otro lado, al realizar la valoración por múltiplos el rango es amplio y muestra un precio por acción entre \$ 5 380 y \$ 9 620, tomando el RPG promedio de América Latina y el global, respectivamente, mientras que por EV/EBITDA el rango para las mismas regiones se encuentra entre \$ 20 520 y \$ 16 050. Finalmente, el rango de valoración basado en P/VL ubica la acción entre \$ 3 365 y \$ 6 796 con los comprables de América Latina y globales, respectivamente.

Es importante mencionar que en la valoración no se incluyó ninguna de las concesiones 4G que han sido adjudicadas a Odinsa, ya que no existe información suficiente y aún no se ha hecho el cierre financiero.

Tabla 1. WACC

WACC	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
<i>Risk Free Rate</i> (USD Trsy. 30 year) [%]	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20
PRIMA RIESGO PAÍS [%]	2.04	2.04	2.04	2.04	2.04
TASA LIBRE DE RIESGO COLOMBIA [%]	5.24	5.24	5.24	5.24	5.24
Beta no apalancado	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19
Beta apalancado	1.36	1.36	1.35	1.35	1.37
<i>Equity Risk Premium</i> (Damodaran) [%]	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50
Prima de riesgo total [%]	7.50	7.47	7.44	7.42	7.56
<i>Cost of Equity</i> (Ke) USD [%]	12.74	12.71	12.68	12.66	12.80
Diferencial de inflación COP/USD [%]	2.65	1.72	0.88	1.08	0.98
<i>Cost of Equity</i> (Ke) COP [%]	15.73	14.64	13.67	13.88	13.91
INFLACIÓN COLOMBIA [%]	4.4	3.8	2.9	3.1	3.0
INFLACIÓN EE. UU. [%]	2	2	2	2	2
WACC [%]	13.7	12.76	11.85	12.02	12.16

Fuente: elaboración propia.

Tabla 2. Valor de la compañía

Valor presente FCL	725 213
g	2.00 %
Valor residual	\$ 2 126 678
Valor presente valor residual	\$ 1 327 671
Valor operaciones del negocio	\$ 2 052 884
Inversiones permanentes y temporales	\$ 115 451
Caja	\$ 132 199
Valor activos	\$ 2 300 534
(-) Deuda	\$ 439 405
Valor patrimonio	\$ 1 861 129
Acciones en circulación	196 043 271
<b>Precio objetivo</b>	<b>\$ 9 493</b>
Valor mercado	\$ 9 000
<b>Potencial de valorización</b>	<b>5.5 %</b>

Fuente: elaboración propia.

Tabla 2. Múltiplos del sector de la construcción

Región	Nombre	Ticker	EV/EBIT DA	P/E	P/VL	Dividend yield
America Latina	Construcciones El Cóndor S. A.	ELCONDOR CB	5.84	11.95	0.96	2.97
	Concreto S. A.	CONCONC CB	13.13	21.37	1.02	1.94
	Impulsora del Desarrollo y Empleo en América Latina S. A. B. de C. V.	IDEALBI MM	23.98			
	Empresas ICA S. A. B	ICA* MM	11.96		0.34	
	Grana y Montero S. A. A.	GRAMONCI PE	5.31	8.42	0.63	6.26
	Besalco S. A.	BESALCO CI	26.07		0.78	1.28
	Salfacorp	SALFACOR CI	7.70	7.18	0.51	3.95
	Ohl mexico S. A.B. de C. V.	OHLMEX* MM	5.73	5.52	0.70	
Promedio América Latina			12.46	10.89	0.71	3.28
Global	Vinci S. A.	DG FP	8.56	15.94	2.34	3.89
	Salini	SAL IM	5.57	14.97	1.54	1.12
	Astm	AT IM	5.69	8.80	0.70	6.26
	Aeroport de Paris	ADP FP	12.37	27.63	2.86	2.26
	Ohl	OHL SM	14.80	38.93	1.19	2.54
	Mota Engil	EGL PL	5.44	10.54	1.27	5.61
	Sacyr	SCYR SM	16.67		0.81	2.17
Promedio global			11.25	15.57	1.12	3.35
GRUPO ODINSA S. A.			6.80	13.64	1.89	

Precio teórico de Odinsa según el promedio de múltiplos	EV/EB ITDA	P/E	P/VL
América Latina	20 520	5 378	3 365
Global	18 434	7 690	5 325

Fuente: Bloomberg, 2015.

Tabla 3. Sensibilidad (G) y WACC

WACC	12.50 %
G	2.0 %

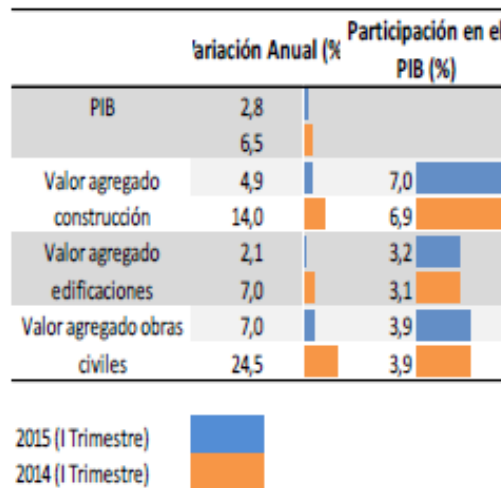
9493	10.5 %	11.5 %	12.5 %	13.5 %	14.5 %
1.00 %	10 817	9 736	8 844	8 095	7 458
1.50 %	11 301	10 120	9 154	8 350	7 670
2.00 %	11 842	10 544	9 493	8 627	7 899
2.50 %	12 450	11 015	9 867	8 929	8 147
3.00 %	13 140	11 541	10 280	9 259	8 417

Fuente: elaboración propia.

**ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA**

Al analizar la economía colombiana durante el primer semestre de 2015 se observa un incremento en el PIB del 2.8 % anual; además, se aprecia que la economía colombiana está atravesando por una desaceleración económica debida en gran parte a la caída de los precios del petróleo y, por consiguiente, a la devaluación del peso frente al dólar. En la búsqueda de contrarrestar estos efectos negativos en la economía, el Gobierno ha incentivado el sector de la construcción desde hace varios años, con el objetivo de que se convierta en una de las locomotoras de desarrollo del país, específicamente con el desarrollo de la infraestructura, en pro de consolidar la red vial nacional, generar competitividad al transporte de carga y buscar medios alternos de transporte como el férreo, el fluvial y el aeroportuario. Los resultados de la inversión en el sector han sido positivos, con crecimientos en 2014 de 14 % y una participación en el PIB de 6.9 %; y espera terminar 2015 con un crecimiento de 4.9 % y una participación en el PIB de 7.0 % (Dane, 2015).

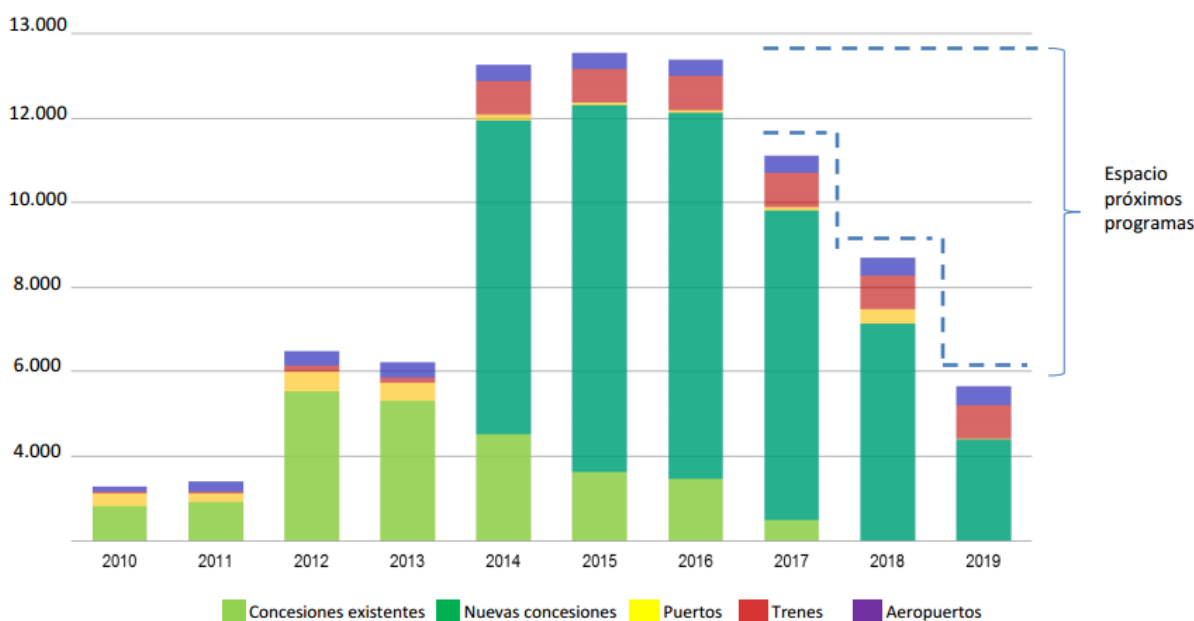
Ilustración 1. Entorno macroeconómico



Fuente: DANE – DSCN

Los planes del Gobierno para apoyar el desarrollo de la infraestructura son las concesiones 4G, los Corredores Prioritarios de la Prosperidad, las vías terciarias y la infraestructura aeroportuaria. En la Ilustración 2 se observan los niveles de inversión en cada una de estas áreas. Todos estos factores generan un alto dinamismo en el sector e incentivan la inversión; se espera, entonces, que esto continúe durante los próximos años.

Ilustración 2. Inversión del Estado en desarrollos de infraestructura, 2010-2019



Fuente: Agencia Nacional de Infraestructura, 2015.

Por la alta inversión que realiza el Gobierno y la importancia que tiene para el desarrollo del país el sector de la construcción, este último es altamente regulado y controlado por diferentes entes estatales que buscan que los proyectos se realicen dentro de los estándares exigidos por la ley y que los recursos invertidos por el Estado se encuentren correctamente administrados. Algunas de las entidades que realizan este control son: el Departamento Nacional de Planeación, la Agencia Nacional de Infraestructura y la Superintendencia de Industria y Comercio, entre otros.

## DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

### 1. Historia

Odinsa (Organización de Ingeniería Internacional S. A.) es una compañía de origen colombiano dedicada a la estructuración, promoción, gestión y desarrollo de grandes proyectos de infraestructura tanto en Colombia como en América Latina. Desde 1992, año en el que fue fundada, ha buscado destacarse dentro del sector para competir con jugadores locales e internacionales (Grupo Odinsa, 2015a).

Odinsa tiene su *core* de negocio en la construcción y administración de concesiones viales; además, tiene tres compañías con las cuales realiza diferentes actividades: ODINSA Holding, que tiene inversiones en concesiones viales y diferentes proyectos internacionales; ODINSA Servicios, que se encarga de proveer servicios de señalización a las diferentes concesiones; y ODINSA Proyectos e Inversiones, que se encarga de operar la concesión con el Instituto Nacional de Vías (Invias) de todas sus operaciones referentes a peajes y pesajes a nivel nacional. A continuación se presentan las principales líneas de negocios (Grupo Odinsa, 2015b):

- Concesiones viales. Es uno de los negocios principales del grupo. Su trabajo consiste en diseñar, rehabilitar, construir, operar y mantener diferentes concesiones, entre las que se encuentran: Autopistas del Café, Autopista de los Llanos, Santa Marta-Paraguachón, Hatovial, Vías de las Américas, Bulevar Turístico del Atlántico, Autopistas del Nordeste, Asociaciones Público Privadas, Concesión la Pintada y Green Corridor Aruba, entre otros.
- Puertos y aeropuertos. Ofrece amplios servicios a puertos y aeropuertos, desde la construcción, rehabilitación y remodelación hasta la operación, administración, mantenimiento y modernización entre otros. Actualmente presta sus servicios al aeropuerto internacional Eldorado de Bogotá, el aeropuerto Internacional de Tocumen en Ciudad de Panamá y el puerto de Santa Marta.
- Negocios energéticos. Este es un negocio relativamente nuevo para Odinsa, pero que ha tomado relevancia rápidamente y generó en 2014 el 41 % de sus ingresos. La conforma GENA, una central de generación térmica con una capacidad de generación de 150 MW, ubicada en Panamá; y GENPAC, otra central de generación térmica con una capacidad de generación de 96 MW ubicada en Chile.
- Recaudo de peajes. Tiene a cargo la concesión para la administración, operación, explotación, recaudo de los peajes y estaciones de pesaje de Invias en Colombia.
- Servicios de señalización. Esta área se encarga de diseñar, suministrar e instalar las diferentes señalizaciones utilizadas en las carreteras colombianas: vallas, defensas metálicas, hitos y los demás elementos necesarios para la señalización de las vías.
- Proyectos especiales como Constructora Confase, encargada de diferentes adecuaciones de Transmilenio; Vial Férreo, que busca las oportunidades que se den en este sector, en el que cuentan con experiencia; y Consorcio Imhotep, constructor de estructuras metálicas y de concreto en puentes, edificios y estructuras hidráulicas.

## 2. Análisis FODA: fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

### Fortalezas

- Respaldo económico de Argos, su mayor accionista, y uno de los grupos empresariales más grandes del país, con inversiones directas en los sectores cementeros, energéticos, portuarios, de propiedad raíz, y con inversiones de portafolio en otros grandes grupos como Sura, Nutresa y Bancolombia. Esto puede generar grandes sinergias para Odinsa y un mayor respaldo para sus inversiones.
- Fortaleza organizacional y financiera para afrontar las diferentes oportunidades del mercado.
- Su amplia experiencia en el sector de la construcción a nivel nacional e internacional, combinada con su capacidad de gestionar proyectos de alta envergadura.
- La diversificación de sus inversiones, con la capacidad de ampliar su portafolio de productos para generar integraciones verticales que mejoren su competitividad.

### Oportunidades

- El apoyo del Gobierno hacia el sector de la construcción, con su objetivo de que este se convierta en una locomotora de desarrollo para el país.
- Concesiones 4G, de las cuales ya participa en dos: la Conexión Pacífico 2 y la Concesión del Anillo Vial de Meta; además, se encuentra a la espera de que le sean adjudicadas las demás obras.
- Con el apoyo de Argos, buscar nuevas inversiones que ayuden a diversificar más su portafolio y contribuyan a su consolidación tanto a nivel nacional como internacional.
- Sinergias con las compañías de Argos, específicamente los negocios energéticos con Celsia.

### Debilidades

- Dependencia del Gobierno para la definición de las políticas de licitaciones y cambios en las normativas que rigen los peajes y las leyes ambientales.
- Falta de tecnología de punta, lo que se traduce en deficiencias operativas y falta de competitividad con jugadores internacionales.

### Amenazas

- La expectativa de que la FED suba las tasas de interés en EE. UU., lo que podría generar que internamente también suban; esto genera un mayor costo de financiación tanto en pesos como en dólares.
- Los efectos de la devaluación del peso para la adquisición de maquinaria y materias primas en el exterior.
- La incertidumbre que hay alrededor del proceso de paz; la forma como el Gobierno busque financiarse puede generar una reforma tributaria y mayores impuestos para la empresa.
- Desaceleración de la economía colombiana y el efecto que pueda tener sobre el presupuesto que el Estado destina a temas de inversión en infraestructura.
- Diferentes demoras que afectan los proyectos: licencias ambientales, compra de predios y condiciones climáticas extremas, entre otras.

## 3. Estrategia

Su estrategia se basa en ser la empresa líder de la infraestructura en Colombia y a nivel de Latinoamérica, con la consecución de proyectos con alto potencial en Ecuador, Perú y Guatemala, entre otros.



Adicionalmente, dentro de su estrategia está continuar con el liderazgo en la presentación y desarrollo de proyectos APP de iniciativa privada al Gobierno nacional, como lo hicieron con la malla vial de Meta, aprobada por la ANI, que se convirtió en el segundo proyecto de este tipo en cumplir con lo establecido por la ley. También se centran en seguir buscando oportunidades en las concesiones 4G, continuar con el desarrollo del negocio energético y, a nivel administrativo, su objetivo es la disminución de sus gastos operativos y de estructura (Grupo Odinsa, octubre de 2015b).

#### 4. Desarrollos recientes

- En enero de 2014 GENA consiguió la adjudicación de un contrato de suministro de energía por 3 años para proveer 69 MW de potencia equivalente.
- Se inició la construcción de la planta que será la encargada del mantenimiento del Consorcio Constructor Autopistas del Café.
- Se dio inicio a la implementación del nuevo software ERP.
- En abril de 2014 le fue adjudicado al consorcio del cual hace parte Odinsa en 25 % la concesión 4G de Pacífico 2, que contará con 44 km de doble calzada y una inversión de 910.000 millones de pesos.
- En febrero del 2015 le fue adjudicado al consorcio del cual hace parte Odinsa en 51% la construcción de la malla vial de Meta, que contará con una longitud de 344.2 km y una inversión de 1.26 billones de pesos.

#### 5. Análisis de los competidores

Odinsa se encuentra en un sector altamente competido con jugadores tanto nacionales como internacionales, motivado por las altas inversiones que se han venido realizando en los últimos años por iniciativa del Gobierno nacional. Odinsa hace parte de las compañías de mayor relevancia del mercado, que está liderado por la Constructora Concreto S. A., seguido por CSS Constructores S. A.

La Tabla 5 presenta la lista de los principales actores.

Tabla 4. Competidores de Odinsa

RANKING 2014	RANKING 2013	RAZÓN SOCIAL	PATRIMONIO (Millones de \$)		VAR (%)
			2013	2014	
1	1	CONSTRUCTORA CONCRETO S.A.	\$1.005.987	\$1.063.874	5,8%
2	2	CSS CONSTRUCTORES S.A.	\$835.456	\$891.304	6,7%
3	3	ORGANIZACION DE INGENIERIA INTERNACIONAL S.A.	\$729.543	\$876.251	20,1%
4	4	CONSTRUCCIONES EL CONDOR S.A.	\$652.370	\$692.310	6,1%
5	7	MINCIVIL S.A.	\$522.269	\$637.533	22,1%
6	6	PAVCOL S.A.S.	\$538.884	\$604.040	12,1%
7	5	CONALVIAS CONSTRUCCIONES S.A.S.	\$566.770	\$539.733	-4,8%
8	10	CONSTRUCTORA COLPATRIA S.A.	\$308.300	\$430.215	39,5%
9	13	VALORCON S.A.	\$216.228	\$303.237	40,2%
10	11	ARQUITECTURA Y CONCRETO S.A.S.	\$286.183	\$295.836	3,4%

Fuente: Supersociedades - Cálculos Grupo de Estudios Económicos y Financieros.

Fuente: Superintendencia de Sociedades, 2015.

**DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES**

La compañía maneja dentro de sus políticas el *Código de Buen Gobierno*, con el fin de asegurar que sus accionistas se encuentren protegidos y que la compañía se administre en una cultura de transparencia empresarial que busca la generación de valor para sus accionistas.

La junta directiva de la compañía esta compuesta por siete integrantes y su elección se realiza cada dos años. El 14 de agosto de 2015 se llevó a cabo una reunión extraordinaria de la asamblea de accionistas de Odinsa en la cual se efectuaron cambios a la junta directiva; entraron a formar parte de ella los doctores José Alberto Vélez Cadavid y Alejandro Piedrahíta Borrero, actuando en representación de Argos.

Tabla 5. Junta directiva de Odinsa

Junta directiva		
Nombre	Calidad	Cargo
José Alberto Vélez Cadavid	No independiente	Presidente Argos
Alejandro Piedrahíta Borrero	No independiente	Vicepresidente Financiero Argos
Luz Maria Correa Vargas	No independiente	Presidente El Cóndor S. A.
Ricardo Mejía Ramírez	No independiente	Gerente M y Z S. A .S.
Samuel Rueda Gómez	No independiente	Gerente Sarugo y Cía.
Jorge Andrés Botero	Independiente	Vicepresidente de Inversiones de Capital Banca De Inversión Bancolombia
Sergio Restrepo Isaza	Independiente	Socio en banca de inversión exponencial

Fuente: Grupo Odinsa, octubre de 2015a.

En su estrategia de generar mejoras continuas a la gestión administrativa, la compañía se halla implementando un ERP (*enterprise resource planning*) que le permitirá tener de forma integrada sus sociedades operativas y sus sociedades vehículos de inversión, las sociedades en las cuales participa y en los consorcios no controlados, con el fin de unificar la información. El proyecto busca consolidar la gestión financiera, la gestión estratégica, la gestión del talento humano, las compras y contratación, la gestión de proyectos, la gestión de HSEQ y los apoyos administrativos.

**ANÁLISIS DEL ACCIONISTA**

En 2015 la acción de Odinsa presentó algunos cambios, entre los que se destacaron la toma de control por parte de Argos, que fue ejecutada inicialmente con la compra de un gran paquete de acciones; posteriormente se lanzó una OPA y, por último, la Superintendencia de Industria y Comercio le dio a Argos la autorización para tomar control de la compañía, quedando con una participación, después de todas las operaciones, del 54.75 %; todo esto generó una gran variación en su precio y volúmenes de ventas entre abril y septiembre de ese año. Analizando el comportamiento del mercado en 2015 se observa que el volumen transado de la acción de Odinsa, sin tener en cuenta las compras realizadas por Argos, es bajo, con un promedio de COP 13 638 469, lo que se traduce en una baja liquidez, explicada en su mayoría por el poco flotante que tiene, pues más del 70 % de sus acciones se encuentran en poder de tres accionistas. A continuación se muestra la última lista de accionistas publicada.

Tabla 6. Accionistas de Odinsa

Accionistas	Consolidado	Participación [%]
Argos S. A.	107 335 635	54.75
Construcciones El Cóndor S. A.	20 416 443	10.41
Inversiones CFNS S. A. S.	11 926 004	6.08
Fondo de Pensiones obligatorias Colfondos moderado	10608290	5.41
Rueda Gómez Samuel	8 294 135	4.23
Fondo de Pensiones obligatorias Porvenir moderado	7 764 869	3.96
Inversiones Greclan S. A. S	5 077 402	2.59
Icein S. A. S.	3 514 694	1.79
Duque Gómez Luis Carlos	1 974 462	1.01
Duque Pérez y Cía. S. A.	1 612 217	0.82
Reslon S. A. (en liquidación)	1 311 190	0.67
Handelsbanken Latinamerikafond	1 102 450	0.56
Mincivil S. A.	1 030 570	0.53
Gisaico S. A.	732 310	0.37
Eléctrica de Medellín Comercial S. A.	709 071	0.36
M y Z S. A. S.	709 011	0.36
Inversiones Girum S. A. S.	658 971	0.34
Handelsbankens Tillväxtmarknadsfond	611 073	0.31
J. A. O .S. S. A. S.	578 454	0.30
Cortes y Explanaciones S. A.	521 164	0.27

Fuente: Grupo Odinsa, 2015c.

Tabla 7. Odinsa. Política de dividendos

POLÍTICA DE DIVIDENDOS	2013 [\$]	2014 [\$]	2015 [\$]
Pesos/acción - efectivo	220	220	
Total efectivo (miles)	37 255 040	39 117 121	
Pesos/acción - acciones	325	185	500
Total pesos en acciones (miles)	55 032 985	32 893 943	91 583 156

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia, octubre de 2015.

## RIESGOS DE INVERSIÓN

### Riesgo de mercado (nacional e internacional, precio)

El riesgo de mercado al cual está expuesto Odinsa es definido en gran medida por la situación de la economía del país, específicamente por las tasas de interés, que pueden afectar la financiación de los proyectos y la disminución en las inversiones del Gobierno en infraestructura. La forma de mitigar este riesgo es a través de diferentes fuentes de financiación de la infraestructura como las APP, que incentivan la inversión del Gobierno, pues su participación es menor, pero dan dinamismo al mercado; aparte de esto, cuentan con vehículos de financiación que les permiten hacer obras sin depender del Gobierno.

**Riesgo de tipo de cambio**

Los riesgos cambiarios pueden afectar la financiación de los proyectos y pueden generar un riesgo financiero. Para mitigar este riesgo la compañía debe utilizar coberturas para los créditos o los proyectos que tenga en dólares cuando estos deben ser cubiertos por sus ingresos en pesos.

**Riesgo operativo**

Los riesgos operativos son en su mayoría asumidos por los contratistas que contrata el grupo para el desarrollo de los proyectos a través de los contratos espejo; además, cuentan con pólizas de cumplimiento para transferir estos riesgos en caso de incumplimientos por parte de los contratistas, que les puedan acarrear sanciones.

**Riesgo financiero**

Debido a la larga duración de los proyectos de la compañía, hay variables que pueden sufrir cambios: desaceleración de la economía, aumento de las tasas de interés, variación en el tipo de cambio, riesgos operacionales de los proyectos y riesgos ambientales, entre otros. Si no se tiene una estrategia para mitigar cada uno de estos desde la planeación de los proyectos, una variación no presupuestada puede incrementar los costos de un proyecto hasta volverlo inviable. Odinsa mitiga esto con su experiencia en la planeación de grandes proyectos.

**Riesgo sindical**

Actualmente la compañía no tiene sindicato, y como la mayoría de sus proyectos se ejecutan a través de contratistas, la materialización de este riesgo es de baja probabilidad de ocurrencia.

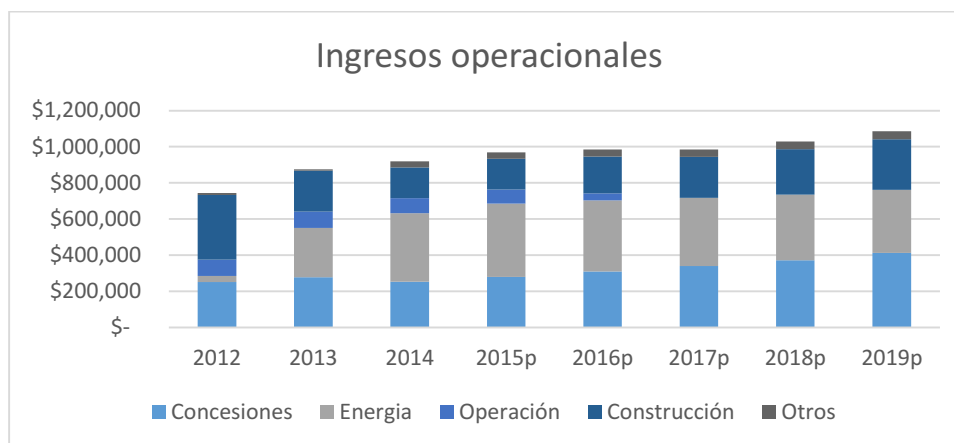
**Riesgo legal o de regulación**

Debido a que la mayoría de proyectos del grupo tienen participación del Estado, esta situación vuelve a la compañía más sensible a los cambios regulatorios y a las diferentes políticas del Gobierno. Estos riesgos se mitigan desde la contratación dejando claros los riesgos a los que cada uno se encuentra expuesto; de esta forma se establecen los mecanismos para su mitigación.

**EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS****Supuestos de operación****Ingresos operacionales**

Las proyecciones de ingresos operacionales se hicieron basadas en el comportamiento histórico y en las expectativas de cada línea de negocios planteadas por Odinsa, donde particularmente la línea de negocio de operación se acaba en 2017, mientras que la de energía empieza a decrecer a partir de 2016.

Gráfico 2. Odinsa. Ingresos operacionales, 2012-2019

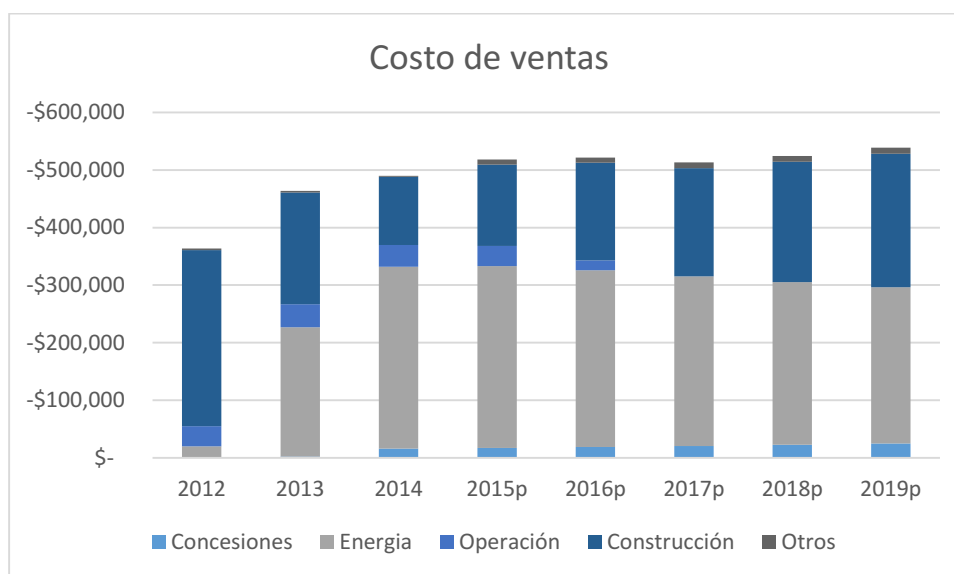


Fuente: Grupo Odinsa, octubre de 2015b.

**Costo de ventas**

La proyección de los costos de ventas se hizo con bases en los márgenes históricos promedio y las estimaciones futuras de los márgenes brutos de cada línea de negocio dadas por Odinsa.

Gráfico 3. Odinsa. Costo de ventas, 2012-2019



Fuente: Grupo Odinsa, octubre de 2015b.

**Gastos de administración y de comercialización**

Los gastos de administración se proyectaron basados en el crecimiento de los ingresos operacionales manteniendo los niveles de eficiencia actuales.

Grafico 4. Odinsa. Gastos operacionales, 2012-2019

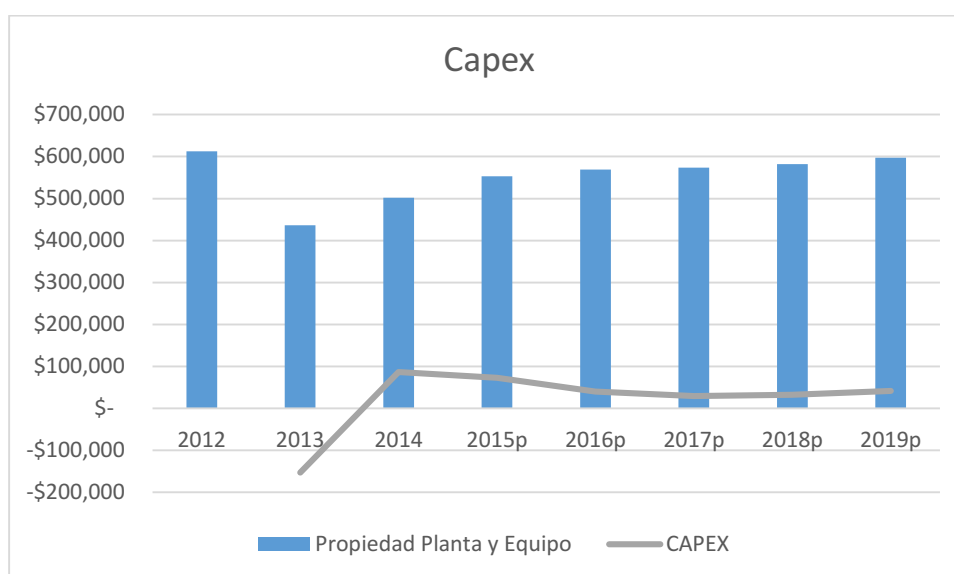


Fuente: Grupo Odinsa, octubre de 2015b.

### Supuestos de inversión (capex y activos fijos)

El rubro de activos fijos se proyectó como un porcentaje de los ingresos operaciones durante los últimos tres años, y de esta manera se determinó la variación anual en capex.

Grafico 5. Odinsa. Capex, 2012-2019



Fuente: Grupo Odinsa, octubre de 2015b.

### Capital de trabajo

Para la proyección del capital de trabajo se utilizó un promedio de la rotación de las cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar durante los últimos tres años.

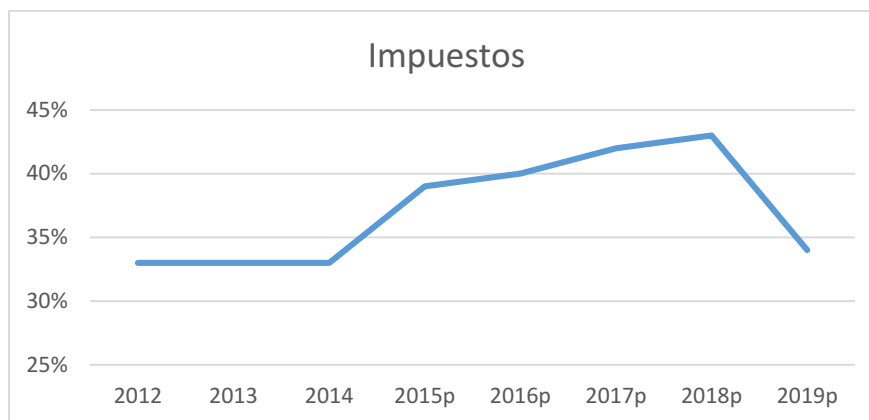
### Hipótesis financieras

Para la estructura de capital se utilizó una proporción constante durante el período de proyección basada en las expectativas futuras, con el 19 % correspondiente a la deuda y el 81 % a patrimonio.

## Impuestos

El Gráfico 6 muestra la tasa impositiva proyectada según la última reforma tributaria.

Gráfico 6. Odinsa. Impuestos, 2012-2019



Fuente: Grupo Odinsa, octubre de 2015b.

## FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

- Agencia Nacional de Infraestructura, ANI (2015). *Cuarta generación de concesiones en Colombia*. Recuperado de [http://www.ani.gov.co/sites/default/files/cuarta\\_generacion\\_de\\_concesiones\\_luis\\_fernando\\_andrade\\_moreno.pdf](http://www.ani.gov.co/sites/default/files/cuarta_generacion_de_concesiones_luis_fernando_andrade_moreno.pdf)
- Bolsa de Valores de Colombia (octubre de 2015). *Mercado de renta variable*. Recuperado de <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>
- Burkenroad Reports (mayo de 2015). *Companies under coverage*. Recuperado de <http://www.burkenroad.org/reports.php>
- Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, Dane (2015). *Investigaciones y boletines*. Recuperado de [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib\\_const/Bol\\_ieac\\_Itrim15.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib_const/Bol_ieac_Itrim15.pdf)
- Damodaran, A (2015a). *Damodaran on Valuation*. Recuperado de [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/vall.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/vall.htm)
- Damodaran, A. (2015b). *Corporate Finance: Theory and Practice*, 2.<sup>a</sup> ed. Recuperado de [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/CF2E.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/CF2E.htm) y de [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/CFTheory/CFbook.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/CFTheory/CFbook.htm)
- Fernández, P. (2007). *Company valuation methods. The most common errors in valuations*. University of Navarra, IESE Business School. Recuperado de <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0449-E.pdf>
- Ferris, K. y Petitt, B. (5 de agosto de 2013). *Valuation for Mergers and Acquisitions*, 2.<sup>a</sup> ed. Estados Unidos: FT Press. Recuperado de <http://www.ftpress.com/articles/article.aspx?p=2109325&seqNum=6>
- Grupo Odinsa (2015a). *Nosotros*. Recuperado de <http://www.odinsa.com/es/Nuestra-Empresa>
- Grupo Odinsa (2015b). *Concesiones viales*. Recuperado de <http://www.odinsa.com/es/L%C3%ADneas-de-Negocio/Concesiones-Viales>
- Grupo Odinsa (2015c). *Accionistas*. Obtenido de [http://www.odinsa.com/Portals/0/Contenido/Accionistas-e-inversionistas/informe\\_gestion\\_financiera/informe\\_anual/Informe\\_de\\_Gestion\\_Grupo\\_Odinsa\\_2014.pdf](http://www.odinsa.com/Portals/0/Contenido/Accionistas-e-inversionistas/informe_gestion_financiera/informe_anual/Informe_de_Gestion_Grupo_Odinsa_2014.pdf)
- Grupo Odinsa (octubre de 2015a). *Junta directiva*. Recuperado de [http://www.odinsa.com/Portals/0/Contenido/Accionistas-e-inversionistas/gobierno\\_corporativo/hojas\\_de\\_vida/CV\\_Junta\\_Directiva\\_Grupo\\_Odinsa\\_2015.pdf](http://www.odinsa.com/Portals/0/Contenido/Accionistas-e-inversionistas/gobierno_corporativo/hojas_de_vida/CV_Junta_Directiva_Grupo_Odinsa_2015.pdf)
- Grupo Odinsa (octubre de 2015b). *Informe de gestión financiera anual*. Recuperado de [http://www.odinsa.com/Portals/0/Contenido/Accionistas-e-inversionistas/Otra%20Informacion/Principales\\_Accionistas\\_30\\_09\\_2015.pdf](http://www.odinsa.com/Portals/0/Contenido/Accionistas-e-inversionistas/Otra%20Informacion/Principales_Accionistas_30_09_2015.pdf)
- Superintendencia de Sociedades (2015). *Desempeño del sector de infraestructura de transporte, años 2012-2014*. Recuperado de <http://www.supersociedades.gov.co/noticias/Documents/2015/EE3-%20Informe%20Infraestructura%20de%20Transporte-%202015%20VIII%2012.pdf>
- Universidad ICESI (2015). *Burkenroad Reports: modelos y reportes en finanzas*. Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas, Departamento de Finanzas. Recuperado de [http://www.icesi.edu.co/portal/pls/portal/psiaepre.pprecon\\_contactual?pdescripmat\\_codigo=04181](http://www.icesi.edu.co/portal/pls/portal/psiaepre.pprecon_contactual?pdescripmat_codigo=04181)



Activos corrientes	2012 [\$]	2013 [\$]	2014 [\$]
Disponible	38 484	187 382	132 199
Inversiones temporales	16 446	11 273	40 488
Deudores	519 610	276 737	409 391
Clientes	33 192	66 308	45 355
Otros deudores	486 418	210 429	364 035
Inventarios	7 490	7 619	9 856
Intangibles	-	-	1 727
Diferidos	49 857	44 509	62 458
Otros activos	-	-	5
<b>Total activos corrientes</b>	<b>631 886</b>	<b>527 520</b>	<b>656 123</b>

Activos no corrientes			
Inversiones permanentes	83 751	74 211	74 963
Deudores	183 481	304 134	266 058
Propiedad planta y equipo	653 312	500 176	587 129
Propiedad planta y equipo	612 635	436 442	501 581
Depreciación acumulada	40 677	63 735	85 548
Intangibles	194 818	266 648	314 287
Diferidos	685 607	783 882	772 976
Otros activos	308	307	212
Valorizaciones	50 390	50 776	25 270
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>1 851 667</b>	<b>1 980 133</b>	<b>2 040 894</b>

<b>Total activos</b>	<b>2 483 553</b>	<b>2 507 653</b>	<b>2 697 017</b>
----------------------	------------------	------------------	------------------

Pasivos corrientes	2012 [\$]	2013 [\$]	2014 [\$]
Obligaciones financieras	201 934	89 865	181 761
Proveedores	57 471	60 716	77 201
Cuentas por pagar	52 821	40 914	37 654
Impuestos gravámenes y tasas	19 435	42 806	31 763
Obligaciones laborales	3 801	5 887	7 192
Pasivos estimados y provisiones	24 726	18 205	25 033
Pasivos diferidos	6 305	3 462	11 392
Otros pasivos	18 492	53 593	49 721
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>384 985</b>	<b>315 448</b>	<b>421 718</b>

Pasivos no corrientes			
Obligaciones financieras	175 132	356 897	257 643
Proveedores	12 075	12 166	11 899
Cuentas por pagar	195 563	127 654	35 699
Pasivos estimados y provisiones	352	472	2 978
Pasivos diferidos	731 458	685 647	780 288
Bonos y papeles comerciales	79 000	79 000	79 000
Otros pasivos	35 029	29 366	41 823
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>1 228 608</b>	<b>1 291 203</b>	<b>1 209 329</b>

Total pasivos	1 613 593	1 606 651	1 631 047
Interés minoritario	172 653	159 873	190 515
<b>Patrimonio de los accionistas</b>			
Capital suscrito y pagado	16 933	17 781	18 317
Superávit de capital	177 698	231 881	264 236
Reservas	303 083	352 970	364 001
Revalorización del patrimonio	24 796	22 092	19 388
Utilidad neta del año	165 167	91 696	102 200
Resultados de ejercicios anteriores	- 8 710	- 8 873	-
Superávit por valorizaciones	50 390	50 776	25 270
Ajuste de conversión y método de participación	- 32 050	- 17 194	82 043
<b>Total patrimonio de los accionistas</b>	<b>697 307</b>	<b>741 129</b>	<b>875 455</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>2 483 553</b>	<b>2 507 653</b>	<b>2 697 017</b>

Activos corrientes	2015p [\$]	2016p [\$]	2017p [\$]	2018p [\$]	2019p [\$]
Disponible	191 651	292 281	398 563	503 245	617 887
Inversiones temporales	20 640	- 426	- 20 573	- 40 546	- 53 418
Deudores	424 947	431 488	431 970	451 326	475 796
Clientes	54 857	55 702	55 764	58 263	61 422
Otros deudores	370 090	375 787	376 206	393 064	414 375
Inventarios	10 650	10 725	10 546	10 779	11 077
Intangibles	1 727	1 727	1 727	1 727	1 727
Diferidos	65 320	65 779	64 680	66 110	67 942
Otros activos	5	5	5	5	5
<b>Total activos corrientes</b>	<b>714 940</b>	<b>801 579</b>	<b>886 918</b>	<b>992 646</b>	<b>1 121 018</b>

Activos no corrientes					
Inversiones permanentes	75 722	76 489	77 263	78 046	78 836
Deudores	266 058	266 058	266 058	266 058	266 058
Propiedad planta y equipo	659 885	699 667	729 219	761 895	803 204
Propiedad planta y equipo	552 769	568 782	573 876	581 876	597 582
Depreciación acumulada	107 116	130 885	155 343	180 019	205 622
Intangibles	284 931	258 217	233 907	211 785	191 654
Diferidos	704 478	642 145	585 422	533 805	486 832
Otros Activos	275	275	275	275	275
Valorizaciones	25 270	25 270	25 270	25 270	25 270
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>2 016 619</b>	<b>1 968 121</b>	<b>1 917 415</b>	<b>1 877 134</b>	<b>1 852 130</b>

<b>Total activos</b>	<b>2 731 559</b>	<b>2 769 699</b>	<b>2 804 333</b>	<b>2 869 779</b>	<b>2 973 147</b>
----------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Pasivos corrientes	2015p [\$]	2016p [\$]	2017p [\$]	2018p [\$]	2019p [\$]
Obligaciones financieras	153 999	156 535	158 838	163 190	170 064
Proveedores	77 145	77 687	76 390	78 078	80 242
Cuentas por pagar	38 511	39 104	39 147	40 901	43 119
Impuestos gravámenes y tasas	33 199	33 710	33 748	35 260	37 172
Obligaciones laborales	7 810	7 865	7 733	7 904	8 123
Pasivos estimados y provisiones	26 559	26 968	26 998	28 208	29 737
Pasivos diferidos	11 952	12 136	12 149	12 694	13 382
Otros pasivos	53 118	53 936	53 996	56 416	59 475
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>402 293</b>	<b>407 940</b>	<b>409 000</b>	<b>422 652</b>	<b>441 314</b>

Pasivos no corrientes					
Obligaciones financieras	285 998	290 708	294 985	303 068	315 834
Proveedores	12 539	12 732	12 746	13 318	14 040
Cuentas por pagar	37 620	38 199	38 241	39 955	42 121
Pasivos estimados y provisiones	1 267	1 267	1 267	1 267	1 267
Pasivos diferidos	741 274	702 259	663 245	624 230	585 216
Bonos y papeles comerciales	79 000	79 000	79 000	79 000	79 000
Otros pasivos	44 073	44 752	44 802	46 809	49 347
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>1 201 771</b>	<b>1 168 917</b>	<b>1 134 287</b>	<b>1 107 647</b>	<b>1 086 825</b>

<b>Total pasivos</b>	<b>1 604 064</b>	<b>1 576 857</b>	<b>1 543 286</b>	<b>1 530 299</b>	<b>1 528 139</b>
Interés minoritario	193 941	196 649	199 108	203 754	211 093
<b>Patrimonio de los accionistas</b>					
Capital suscrito y pagado	18 317	18 317	18 317	18 317	18 317
Superávit de capital	264 236	264 236	264 236	264 236	264 236
Reservas	364 001	364 001	364 001	364 001	364 001
Revalorización del patrimonio	19 388	19 388	19 388	19 388	19 388
Utilidad neta del año	96 833	104 398	109 576	122 978	163 648
Resultados de ejercicios anteriores	63 467	118 540	179 108	239 493	297 012
Superávit por valorizaciones	25 270	25 270	25 270	25 270	25 270
Ajuste de conversión y método de participación	82 043	82 043	82 043	82 043	82 043
<b>Total patrimonio de los accionistas</b>	<b>933 554</b>	<b>996 193</b>	<b>1 061 939</b>	<b>1 135 726</b>	<b>1 233 915</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>2 731 559</b>	<b>2 769 699</b>	<b>2 804 333</b>	<b>2 869 779</b>	<b>2 973 147</b>

	2012 [\$]	2013 [\$]	2014 [\$]
<b>Ingresos operacionales</b>	744 342	873 977	919 905
Concesiones	250 500	277 063	252 678
Energía	34 052	273 306	379 267
Operación	91 045	90 553	83 867
Construcción	357 335	227 465	170 293
Otros	11 410	5 590	33 800
<b>Costo de ventas</b>	- 363 584	- 463 646	- 490 143
Concesiones	-	2 023	15 622
Energía	- 19 929	- 224 982	- 316 576
Operación	- 35 102	- 39 865	- 37 791
Construcción	- 305 788	- 194 461	- 118 084
Otros	- 2 765	- 2 315	- 2 070
<b>Utilidad bruta</b>	380 758	410 331	429 762
<b>Gastos operacionales</b>	- 164 138	- 143 254	- 107 581
Depreciaciones y amortizaciones	- 29 376	- 142 007	- 125 458
Depreciaciones	- 4 527	- 12 124	- 7 167
Amortizaciones	- 24 849	- 129 883	- 118 291
<b>Utilidad operacional (EBIT)</b>	187 244	125 070	196 723
<b>Ingresos/Gastos no operacionales</b>	59 583	62 804	- 34 820
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	246 827	187 874	161 902
Provisión impuesto sobre la renta y CREE	- 37 685	- 71 951	- 24 961
<b>Utilidad neta antes de interés minoritario</b>	209 142	115 923	136 942
Interés minoritario	- 43 973	- 24 227	- 34 742
<b>Utilidad neta</b>	165 169	91 696	102 200
<b>EBITDA</b>	216 620	267 077	322 181

## ESTADO DE INGRESOS PROYECTADO. Millones de Pesos (\*000.000 COP)

	2015p [\$]	2016p [\$]	2017p [\$]	2018p [\$]	2019p [\$]
<b>Ingresos operacionales</b>	969 411	984 333	985 431	1 029 588	1 085 411
Concesiones	279 462	308 805	339 686	371 956	412 871
Energía	405 816	393 641	377 896	362 780	348 269
Operación	77 675	38 837	-	-	-
Construcción	170 293	204 352	226 830	251 782	279 478
Otros	36 166	38 698	41 019	43 070	44 793
<b>Costo de ventas</b>	- 518 300	- 521 938	- 513 222	- 524 568	- 539 104
Concesiones	- 16 768	- 18 528	- 20 381	- 22 317	- 24 772
Energía	- 316 536	- 307 040	- 294 759	- 282 968	- 271 649
Operación	- 35 001	- 17 500	-	-	-
Construcción	- 141 343	- 169 612	- 188 269	- 208 979	- 231 966
Otros	- 8 652	- 9 258	- 9 813	- 10 304	- 10 716
<b>Utilidad bruta</b>	451 111	462 395	472 209	505 020	546 306
<b>Gastos operacionales</b>	- 112 960	- 115 784	- 118 679	- 123 426	- 129 597
<b>Depreciaciones y amortizaciones</b>	- 119 422	- 112 816	- 105 490	- 98 416	- 92 706
Depreciaciones	- 21 568	- 23 769	- 24 458	- 24 677	- 25 603
Amortizaciones	- 97 854	- 89 047	- 81 033	- 73 740	- 67 103
<b>Utilidad operacional (EBIT)</b>	218 729	233 795	248 040	283 177	324 004
<b>Ingresos/Gastos no operacionales</b>	- 14 165	- 9 571	- 4 580	- 5 148	- 4 478
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	204 565	224 223	243 460	278 030	319 525
<b>Provisión impuesto sobre la renta y CREE</b>	- 79 780	- 89 689	- 102 253	- 119 553	- 108 639
<b>Utilidad neta antes de interés minoritario</b>	124 784	134 534	141 207	158 477	210 887
<b>Interés minoritario</b>	- 27 952	- 30 136	- 31 630	- 35 499	- 47 239
<b>Utilidad neta</b>	96 833	104 398	109 576	122 978	163 648
<b>EBITDA</b>	338 151	346 611	353 530	381 594	416 709

Flujo caja libre	2012	2013 [\$]	2014 [\$]	2015p [\$]	2016p [\$]	2017p [\$]	2018p [\$]	2019p [\$]
Utilidad operativa		125 070	196 723	218 729	233 795	248 040	283 177	324 004
(-) Impuestos		48 777	76 722	85 304	93 518	104 177	121 766	110 161
UODI		76 293	120 001	133 425	140 277	143 863	161 411	213 842
(+) Depreciación		23 058	21 813	21 568	23 769	24 458	24 677	25 603
(+) Amortización		129 883	118 291	97 854	89 047	81 033	73 740	67 103
Flujo de caja bruto		229 233	260 105	252 847	253 093	249 353	259 827	306 548
(+) KTNO		(41 907)	31 940	(9 495)	215	(1 137)	711	924
EGO		187 326	292 046	243 351	253 308	248 217	260 539	307 472
(-) CAPEX		(153 135)	86 953	72 756	39 782	29 552	32 676	41 309
Interés minoritario		(24 227)	(34 742)	(27 952)	(30 136)	(31 630)	(35 499)	(47 239)
FCL		316 235	170 351	142 644	183 390	187 034	192 364	218 924

Valor de la compañía [\$]	
Valor presente FCL	725 213
g	2.00 %
Valor residual	2 126 678
Valor presente - Valor residual	1 327 671
Valor operaciones del negocio	2 052 884
Inversiones permanentes y temporales	115 451
Caja	132 199
Valor activos	2 300 534
(-) Deuda	439 405
Valor patrimonio	1 861 129
Acciones en circulación	196 043 271
Precio objetivo	9 493
Valor mercado	9 000
Potencial de valorización	5.5 %



## DISCLAIMER

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT son análisis financieros de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Administración, bajo la supervisión de profesores del Área de Finanzas, Economía y Contabilidad de la Escuela.

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 Colombia, el Instituto Colombiano de Estudios Superiores Incolta de Colombia (ICESI), la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala, junto con la Universidad de Tulane, 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, proporcionando 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 que listan en la Bolsa de Valores son distribuidos a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También son distribuidos 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 son presentados a la comunidad académica y a la financiera interesada en un encuentro semestral.

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

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

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

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