
LATINOAMÉRICA - COLOMBIA

Burkenroad Report



Maestría en Administración Financiera

En convenio con:
AB Freeman Business School

Constructora CONCRETO S.A.

Bolsa de Valores de Colombia-CONCRET

Primera cobertura o Cobertura continua

Fecha de valoración: septiembre de 2021

Recomendación: Comprar

Precio de la Acción y Valor del IGBC

Precio de la acción: \$ 508

Valor Índice COLCAP: \$ 1,327

Considerando los datos reportados en la Bolsa de Valores de Colombia, la acción Constructora CONCRETO S.A. se cotizó en un mínimo de \$355 y un máximo de \$434. De acuerdo al análisis realizado para la valoración, el precio de la acción es de \$508, ofreciendo un potencial del 17.05% con respecto al precio máximo. Adicional al análisis cuantitativo, se consideran todas las variables macroeconómicas, que afectaron directa o indirectamente el mercado accionario, incluyendo el impacto del COVID-19.

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBITDA	76.231.380	98.415.792	91.583.843	87.025.070	84.944.160	77.527.072
NOPLAT	56.661.063	69.301.867	64.212.785	60.828.061	59.831.149	54.833.695
WACC	10.60%	12.73%	14.24%	15.54%	15.34%	15.66%
FCL	49.418.311	43.208.695	42.433.651	71.435.352	44.948.258	32.988.149
ROIC	6,17%	7,49%	6,75%	6,25%	6,21%	5,61%
Margen EBITDA	10,07%	12,12%	11,90%	12,22%	12,53%	11,90%
ROA	1.71%	2.33%	2.26%	2.20%	2.22%	2.02%
ROE	3.09%	3.84%	3.46%	3.20%	3.12%	2.81%
EPS	667,26	715,88	678,47	627,80	597,47	574,44
P/E	0,76	1,41	1,34	1,24	1,18	1,13

Cifras expresadas en miles de pesos colombianos

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: \$497,937,918,221

Número de acciones en circulación: 1,134,254,939

Volumen promedio diario del último año: 124,255,611

Bursatilidad: Baja

Participación en el índice: No participa

Cotiza en la Bolsa de Valores de Colombia

Beta: 1.0029

Rango en el último año: COP \$302- \$526

Apreciación global de la compañía

Localización: Medellín, Colombia

Industria: Construcción

Descripción: compañía líder en el desarrollo de proyectos de infraestructura con más de 59 años en el mercado, con operaciones en Colombia, Panamá, Estados Unidos, Guatemala y Costa Rica.

Productos y servicios: Construcción, Inversiones y Vivienda.

Sitio web de la compañía: www.conconcreto.com

Analistas:

Leidy Yohana Mina Benítez

Beatriz Elena Bermúdez Tamayo

Directora de la Investigación de Inversión:

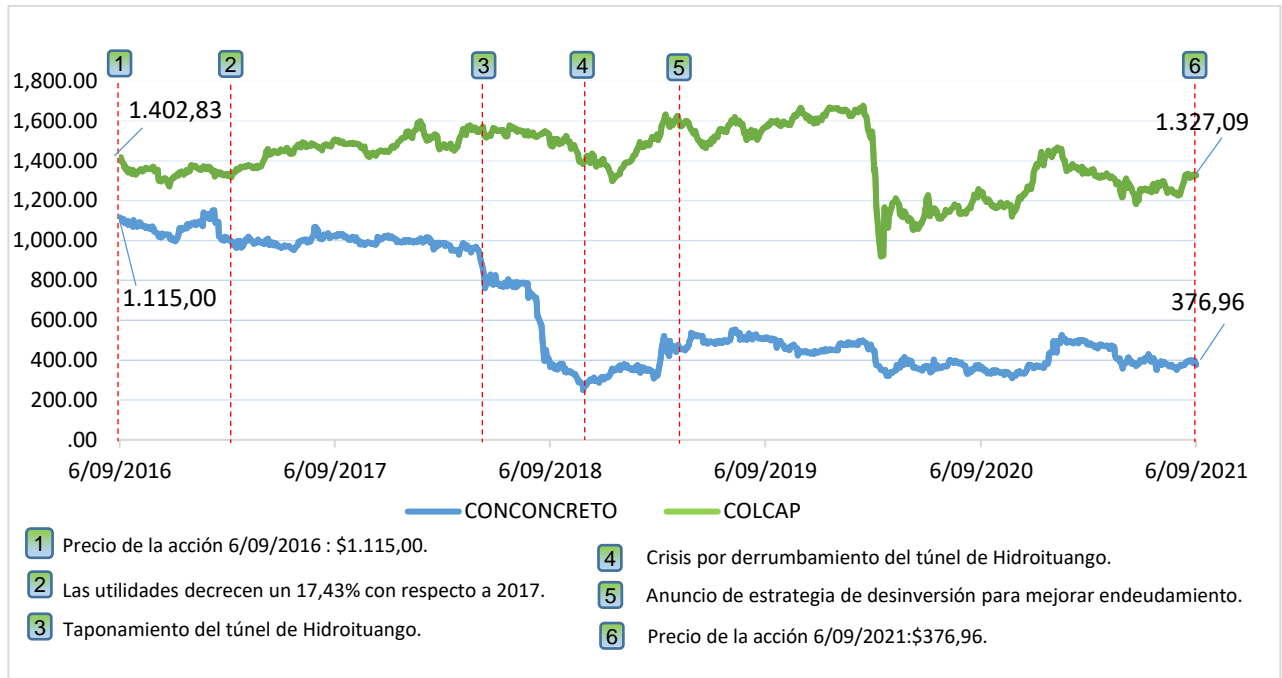
Judith Cecilia Vergara Garavito

Asesor de Investigación:

Julián Pareja Vasseur

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

Figura 1. Desempeño del precio accionario



Fuente: Elaboración propia, con base en información de la Bolsa de Valores de Colombia-BV, 2021.

Para inicios de 2018, la acción tuvo tendencia a la baja, ya que las utilidades de 2017 fueron 17.43% menores comparadas con el año 2016. El precio de la acción continuó cayendo a mediados de 2018, hasta llegar al punto mínimo de \$249,42 el 1 de noviembre de ese mismo año, dada la participación en el consorcio constructor de Hidroitango, y la crisis del proyecto generada por el derrumbamiento del túnel; ésto, aunado a la incertidumbre que generó el pliego de cargos formulado por la Superintendencia de Industria y Comercio -sic- por supuesta complicidad en la licitación de la construcción de la vía 40 Express del tercer carril Bogotá-Girardot. A finales de 2018, hubo un leve incremento del valor de la acción, gracias al anuncio de la estrategia de desinversión para disminuir su nivel de endeudamiento, y así aportar mayor liquidez a la acción, alcanzando un nuevo valor máximo de \$552,79 en julio de 2019, valores que cayeron nuevamente al conocerse el fallo de la

Contraloría en contra de la compañía, al ser uno de los participantes del proyecto Hidroituango.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Concreto a futuro ofrece una perspectiva positiva manteniendo un Backlog hasta 2027, pues al cierre de junio de 2021 el Backlog de la compañía cerró en \$2,7 billones que equivale a 4,78 años, este logro fue obtenido porque a junio de 2021 desplegó todo su portafolio de servicios y modelo de negocio en el mercado de Estados Unidos, incluyendo los nuevos contratos de concesiones viales adjudicados en este año 2021. Adicionalmente, la valoración realizada bajo las diferentes metodologías aplicadas, arrojó un precio por acción de COP\$508, esto teniendo en consideración cada una de las variables macroeconómicas y el impacto del último año a nivel mundial, relacionado con el COVID-19, el cual afectó directa e indirectamente las actividades y la continuidad del negocio. En conclusión, se recomienda comprar, ya que a septiembre de 2021 el precio promedio de la acción del último año es de COP\$409, ofreciendo un potencial del 19.49% con respecto al precio promedio del último año, comprendido entre septiembre de 2020 y 2021.

TESIS DE INVERSIÓN

Nuestro ejercicio de valoración sugiere un precio de COP\$508 para la acción de Concreto. Precio que se estima teniendo en cuenta cada uno de los riesgos que amenazan la continuidad y cumplimiento de los proyectos, y, que afectan negativamente los ingresos de la compañía. Este riesgo fue mitigado en la valoración, afectando los ingresos futuros del proyecto Hidroituango, dada la incertidumbre en el cierre financiero por el proceso iniciado por EPM, y reconociendo el descuento excesivo que presenta actualmente el título en el mercado de valores, ya que el precio base que refleja la Bolsa de Valores de Colombia es de COP\$1,315 y actualmente se cotiza en ~COP\$409.

Constructora Concreto es una compañía líder en el desarrollo de obras de infraestructura y edificación en Colombia, comprometida con las buenas prácticas en su gobierno corporativo y la transparencia en el mercado de capitales. Adicional a esto, su experiencia y conocimiento por más de 59 años en el mercado, le permite prestar sus servicios y productos con un alto nivel de calidad. Trabaja constantemente en garantizar la sostenibilidad en el largo plazo, cumpliendo a cabalidad el objetivo de sus cinco pilares estratégicos: Talento Humano, Innovación, Alianzas, Tiempo y Procesos.

Además, cuenta con un portafolio de inversiones de largo plazo, donde se encuentran la operación y mantenimiento de concesiones viales y el negocio inmobiliario desarrollado por el Fondo de Capital Privado Pactia (segundo a nivel nacional, clasificado por activos).

VALORACIÓN

Para realizar la valoración de la compañía, se utilizó la metodología del Flujo de Caja Libre descontado, uno de los métodos más utilizados porque reconoce el valor del dinero en el tiempo, permitiendo integrar el efecto de muchas variables. Ésta es la metodología más ajustada, ya que las compañías obtienen valor por sus flujos de caja libre futuros. Dichos flujos se utilizan para determinar el valor de la empresa, integrando una variable para calcular el valor de continuidad y una tasa de descuento.

Actualmente existen 10 diferentes metodologías de valoración de empresa por Flujo de Caja Libre descontado, las cuales permiten llegar a un mismo resultado. El autor Pablo Fernández en el año 2008, nos confirma que a pesar de la metodología aplicada el resultado debe ser el mismo, puesto que se analiza bajo las mismas hipótesis donde solo se cambia los flujos de efectivo como punto de partida. Igualmente considera que “el más utilizado es el flujo de caja libre descontado al costo promedio ponderado de capital (WACC), pues este consiste en obtener los FCL

asociados a la operación de la compañía y descontados con el WACC, que termina siendo el rendimiento esperado de los accionistas” (Fernández, 2008, p. 1).

Por tal razón se aplicaron dos metodologías: el FCL descontado al costo promedio ponderado de capital (WACC) y el FCC descontado a la tasa KU, de tal forma se puede observar en la tabla 2 y tabla 3, que independiente de la metodología se llega al mismo valor, como lo asegura el autor Pablo Fernández (2008).

Por consiguiente, para aplicar las dos metodologías anteriormente mencionadas y determinar el valor de la compañía (Equity Value), se proyectó el flujo de caja a 6 años, teniendo en cuenta lo siguiente:

La proyección de los estados financieros, tanto de cuentas del balance, como de cuentas operativas, se determinó utilizando diferentes métodos cuantitativos de estimación como son: medias móviles, medias ponderadas, suavizaciones simples, regresiones lineales y, regresiones logarítmicas.

Se tomaron supuestos macroeconómicos como la inflación anual proyectada para Colombia y Estados Unidos, la tasa de riesgo país tomada del EMBI, y, se utilizó como Tasa libre de riesgo los *Treasury bonds* a 10 años de la página web www.federalreserve.gov.

El Costo de Capital (Rolling WACC) se determinó a partir del costo del patrimonio (Ke), que es el costo de financiar los proyectos con sus propios recursos, y, del costo de la deuda (kd). Para obtener Kd, se realizó el flujo de la deuda actual, teniendo en cuenta la estructura del pasivo financiero. El cálculo del ke se realizó por medio del modelo CAPM, para el cual se utilizó la tasa libre de riesgo del 1,298% tomada de los Treasury bonds a 10 años de la página web www.federalreserve.gov, luego se desapalancó el Beta, teniendo en cuenta la estructura de capital para el año 2021. El Beta apalancado utilizado es extraído de Damodaran (2021), el cual es un promedio entre los sectores de la construcción y vivienda. Adicionalmente, se

verificó y se estimó el Beta de la deuda (Bd), la cual fue mayor que cero, ya que comúnmente las valoraciones no la incluyen o simplemente la ajustan a un valor de cero, hecho que genera una sub o sobrevaloración de la firma. Posteriormente, se calculó el “valor de continuidad” o “terminal”, que se descontó a la tasa de costo de capital. Para este cálculo se utilizó la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + PM * B_L$$

Donde,

Ke: Costo del Patrimonio o del Equity.

Rf: Tasa libre de riesgo.

PM: Prima de Mercado: $R_m - R_f$.

Rm: Ponderación de los últimos 5 años entre el índice Dow Jones de materiales y construcción de Estados Unidos (DJUSCN) y, el índice de bienes raíces de Estados Unidos (DJUSRE). Datos históricos exportados de Investing.com de los últimos 5 años.

BL: Beta apalancado.

Para estimar el crecimiento a perpetuidad “g”, se calculó el Investment Rate, que para el año 2021 es de 12.78%, el cual, multiplicado por el ROIC de 6.17%, da como resultado un “g” para el año 2021 del 0.79%, arrojando un crecimiento promedio del 1.43% en los últimos 5 años.

Se utilizó la siguiente fórmula:

$$g = \text{Investment Rate (IR)} * \text{ROIC}$$

Donde,

Investment Rate: Es igual al porcentaje de Inversión Neta sobre Ganancias operativas después de impuestos (Noplat).

Roic: Se calculó dividiendo las Ganancias operativas después de impuestos (Noplat), sobre el capital invertido, indicador que mide la capacidad de la empresa para producir utilidades.

Para derivar **Ku**, se utilizó la metodología CAPM, empleando en este caso, el riesgo país (RP) tomado del EMBI. Se verificó además que esta variable, arrojara igual resultado por el método de ponderaciones entre el costo y la participación de las dos fuentes a saber: deuda y patrimonio, ambos, a valores de mercado.

Aquí se utilizó la siguiente fórmula:

$$\mathbf{Ku\ USD\ con\ Riesgo\ País = Rf + (PM * BU) + Rp.}$$

Donde,

Rp: Riesgo país.

BU: Beta desapalancado.

A continuación, convertimos el Ku en USD, en Ku en pesos colombianos (COP):

$$\mathbf{Ku\ COP = (1 + Ku\ USD\ con\ Riesgo\ país) * (1 + Devaluación) - 1}$$

Posteriormente, deflactamos la inflación en Colombia:

$$\mathbf{Ku\ Real\ COP = \frac{1 + Ku\ COP\ año\ cero}{1 + inflación\ año\ cero} - 1}$$

Por último, para hallar el **Ku Equity COP** utilizamos:

$$\mathbf{Ku\ EQ.\ COP\ t = (1 + Ku\ Real\ COP\ t) * (1 + inflación\ t) - 1}$$

Donde,

t: período o año.

Tabla 1. Cálculo del KU

DATOS PROYECTADOS	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Rf	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%
E(RM)	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%
BETA	1.003					
EMBI COLOMBIA	2.61%					
KE	13.22%					
BU	0.878					
INFLACIÓN	2.40%	3.00%	3.50%	3.70%	3.10%	3.10%
DEVALUACIÓN	0.59%					
KU USD SIN RIESGO PAIS	11.73%					
KU USD CON RIESGO	14.34%	14.34%	14.34%	14.34%	14.34%	14.34%
KU EQ. COP	15.02%	15.69%	16.25%	16.48%	15.80%	15.80%
KU REAL COP	12.32%	12.32%	12.32%	12.32%	12.32%	12.32%
TASA IMPOSITIVA	31.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%

Fuente: Elaboración propia, 2021.

Como resultado de todo el análisis, se obtuvo un valor operativo de la empresa de **COP\$279,812** millones, al cual se le sumaron las inversiones y se le restó la deuda, para encontrar así un valor de la empresa de **COP\$576,327** millones y un precio final por acción de **COP\$508**.

En la siguiente tabla se pueden observar los flujos de caja libre y el WACC ajustado para cada periodo:

Tabla 2. Flujo de caja libre al WACC ajustado

METODO 2 F.C.L A WACC ADJUSTED							
Periodo	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
F.C.L SIN VT		49,418,311	43,208,695	42,433,651	71,435,352	44,948,258	32,988,149
VT							233,692,115
VP							
OPERACIONES	297,688,716	279,812,070	272,235,294	268,573,625	238,879,487	230,568,298	233,692,115
WACC AJUSTADO		10.60%	12.73%	14.24%	15.54%	15.34%	15.66%

* Cifras expresadas en miles de pesos colombianos- Fuente: Elaboración propia, 2021.

Tabla 3. Flujo de caja libre descontado a KU

METODO 1 F.C.C A KU							
Periodo	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
F.C.C SIN VT	54,988,946	62,580,011	51,481,366	47,906,295	73,946,986	46,061,465	33,313,037
VT							233,692,115
VP OPERACIONES	279,812,070	272,235,294	268,573,625	238,879,487	230,568,298	233,692,115	
Ku		15.02%	15.69%	16.25%	16.48%	15.80%	15.80%

* Cifras expresadas en miles de pesos colombianos- Fuente: Elaboración propia, 2021.

Teniendo en cuenta los resultados obtenidos en la valoración, por el flujo de caja libre descontado, se realizó el análisis de sensibilidad, simulando diferentes alternativas para el WACC y el crecimiento (g). Se tomó como referencia el escenario base, con el precio de la acción en \$508, con un g de 1.43% y un WACC de 15.75%.

Tabla 4. Análisis de sensibilidad con respecto al precio

Análisis de sensibilidad WACC vs crecimiento a perpetuidad al precio de la Acción									
		WACC=15.75%							
		508	10.93%	12.75%	14.26%	15.36%	15.75%	15.92%	16.07%
g= 1.43%	0.43%	542	523	510	503	501	500		499
	0.79%	547	526	513	506	503	502		501
	0.93%	550	528	515	507	504	503		502
	1.43%	558	534	519	511	508	507		506
	1.55%	560	535	520	512	509	508		507
	2.23%	573	544	528	518	514	513		512
	4.11%	621	577	552	538	534	532		530

Fuente: Elaboración propia, 2021.

Con respecto al análisis de sensibilidad del cuadro anterior, se establecieron los siguientes escenarios:

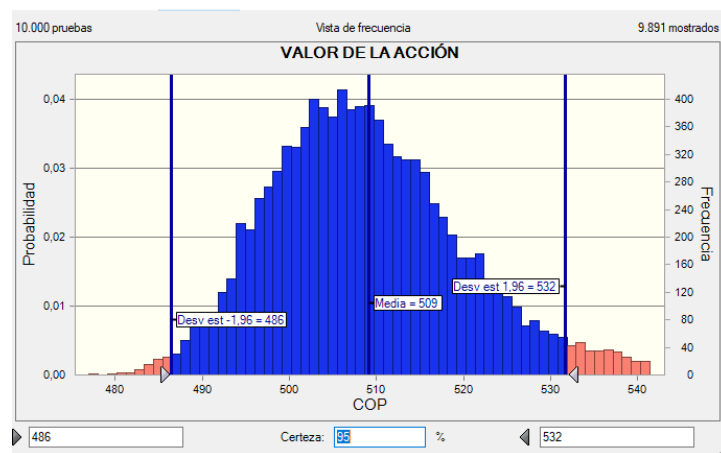
Tabla 5. Escenarios

Escenarios	WACC	g	Precio
Desfavorable	16.07%	0.43%	COP\$499
Base	15.75%	1.43%	COP\$508
Favorable	10.93%	4.11%	COP\$621

Fuente: Elaboración propia, 2021.

Para realizar la simulación del precio de la acción y el Equity Value en el software Crystal Ball, se definieron como variables de entrada el WACC y el crecimiento, ya que son las variables más sensibles al cambio y mueven significativamente la valoración; adicionalmente, considerando que no se tiene información histórica suficiente de las variables, la distribución utilizada es la normal, puesto que es la más manejada estadísticamente ya que es capaz de aproximar satisfactoriamente el valor de una variable. Definido lo anterior, se ejecutaron 10 mil iteraciones, lo cual nos arrojó los siguientes resultados:

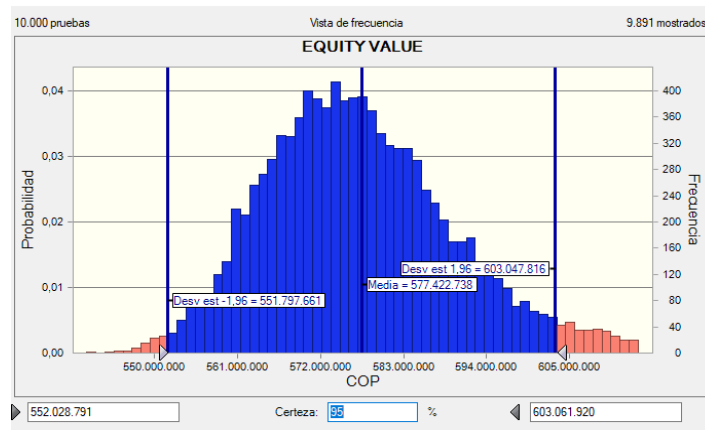
Figura 2. Simulación del precio de la acción



Fuente: Elaboración propia a partir del software Crystal Ball (2021).

Con un nivel de confianza del 95%, la estimación del precio de la acción de Concreto presentó un precio mínimo de **COP\$486** y un máximo de **COP\$532**; con un intervalo de medias al mismo nivel, que se mueven entre **COP\$508** y **COP\$509** e, inclusive, en dicho intervalo estará ubicada la media poblacional desconocida.

De igual manera, el valor de la empresa (Equity Value) está en un rango entre **COP\$551,931 millones** y **COP\$603,118 millones**.

Figura 3. Simulación del valor de la empresa

Fuente: Elaboración propia a partir del software Crystal Ball (2021).

VALORACIÓN POR MEDIO DE MÚLTIPLOS

Con el propósito de complementar la evaluación del precio de la acción de Concreto, y con el fin de verificar la realidad de los datos anteriormente dados, se realizó la comparación a través de múltiplos, con información obtenida en la plataforma *Bloomberg* (2021), de diferentes empresas del mismo sector, y de diferentes países. Los múltiplos utilizados fueron el EV/EBITDA, el P/E (Price-to-Earnings), y el P/VL (Precio Valor en Libros).

Tabla 6. Valoración por múltiplos

Nombre compañía	País	EV/ EBITDA	P/E	P/VL
Concreto		7,56	6,48	0,27
Besalco S.A Chile	Chile	6,13	9,34	0,79
Sterling Construction Company inc	EEUU	6,03	12,15	2,22
Strabag Se-Br	Austria	1,98	9,17	0,88
Osjb Holdings Co	Japón	4,99	9,08	0,98
Aenza SAA	Perú	7,04	-	1,02
Aleatica Sab	México	5,42	7,01	0,84
Tutor Perini Corp (TPC)	EEUU	4,17	6,34	0,45
Grupo México SAP de CV	México	5,03	8,60	2,33
El Cóndor	Colombia	12,43	15,51	-
	Mínimo	1,98	6,34	0,27
	Promedio	5,73	9,08	0,88
	Máximo	12,43	15,51	2,33

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Bloomberg (2021).

Los múltiplos obtenidos para Concreto son EV/EBITDA de 7,56, un P/E de 6,48, y, un P/VL de 0,27, los cuales, al ser confrontados con el promedio de las compañías comparables, muestran que hay congruencia con los resultados, ya que el valor de la acción por medio de esta metodología, se encontraría entre \$133 y \$835 para el caso de EV/EBITDA, y, entre \$270 y \$661 para el caso de P/E. Excluimos en esta metodología el múltiplo P/VL al ser un valor atípico entre las compañías comparables, y concluimos que los rangos son coherentes con la valoración elaborada por el método del Flujo de Caja Libre para Constructora Concreto.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

1. Tamaño de la industria, estructura y fuentes de creación de valor

En los últimos años, la industria constructora en Colombia ha sido cíclica, presentando períodos de contracción, afectada por crisis económicas y períodos de impulso, en los que ha contribuido positivamente en la economía del país, siendo por lo tanto un componente clave en el desarrollo económico colombiano. Sin embargo, en el período comprendido entre 2017 y 2020, el PIB de la construcción tuvo un comportamiento negativo, alcanzando en el último trimestre de 2020 una caída del 27.7%. En diciembre de dicho año, se concedieron licencias para 2.389.635 metros cuadrados, entre estos, 461.383 para construcciones no habitacionales y 1.928.252 para vivienda (DANE, 2021). Sin embargo, esto significa un retroceso del 40.9% con relación al año 2019, ya que en este mismo período se habían concedido 4.040.959 en total. Adicionalmente, la realización de obras civiles decreció en un 25.6% con relación a 2019 (DANE, 2020), debido en gran parte a los confinamientos realizados por la pandemia y por las restricciones impuestas por el gobierno nacional para hacer frente a la misma.

Por su parte, el gremio Camacol proyecta que en el año 2021, la construcción de nuevas viviendas se incrementará en un 26%, ya que el gobierno nacional ha anunciado 200.000 nuevos subsidios para dinamizar este sector. En centro y sur América, la situación frente a esta industria muestra decrecimiento en países como Perú, Chile, México y Panamá, ya que este sector se contrajo en estas naciones en mayor parte por efecto de la pandemia (DANE, 2021).

En el último trimestre del año 2020, Concreto contaba con contratos pendientes por COP \$2.239.798 millones, en el ramo de infraestructura, dentro de los cuales los más importantes son los proyectos de Transmilenio, Doble Calzada Oriente, Hidroituango, y Ruta 40; en lo concerniente al ramo de edificaciones, contaba con

contratos pendientes por valor de COP \$352.789 millones, cuyos principales proyectos son Century Homestead, Contree y Las Vegas de Comfadi.

La industria de la construcción en Colombia comprende dos grandes categorías: la primera incluye edificaciones residenciales y no residenciales, donde se encuentran obras como viviendas y hospitales, entre otras; mientras que la segunda, está relacionada con obras de ingeniería civil, como vías, puentes, túneles, puertos, etc. Existe además el sistema de concesiones, que consiste en que el sector público le entrega el derecho de administración u operación por un tiempo determinado a una empresa, generalmente privada. Según Robles y Velásquez (2013), la primera etapa de la construcción está en la minería, donde se extrae la materia prima que permite la producción del concreto; en la segunda etapa intervienen las empresas que producen todos los materiales relacionados con la construcción, ejemplo de ellos son pinturas, cementos, recubrimientos y otros; y, por último, se encuentra la tercera etapa, que corresponde a edificaciones, en la cual intervienen las empresas constructoras.

Para la economía, esta industria es primordial, ya que crea empleos y por ende ingresos para personas tanto calificadas como no calificadas y dinamiza otros sectores relacionados con la comercialización de materiales propios de la construcción. La industria de la construcción en Colombia, actualmente se encuentra en pro de la modernización de las vías del país, implementando por parte del gobierno nacional el programa de cuarta generación de vías (4G). Este programa busca reducir el tiempo entre rutas, para que Colombia sea más competitiva.

2. Discutir los factores macroeconómicos que influyen sobre la industria

Entre los factores macroeconómicos que influyen en la industria, se encuentran: la evolución del producto interno bruto (PIB), la balanza comercial, la TRM y la inflación.

Con respecto al PIB, se evidenció que en el año 2020 decreció 6.8% con relación al año 2019. El PIB de la construcción contribuyó en esta disminución en un -1.9%, decreciendo un 27.7% con respecto al cuarto trimestre de 2019, mientras que la explotación de minas y canteras cayó un 19.3% respecto al mismo período (-1.0 puntos porcentuales) (DANE, 2020). Por su parte, la Balanza Comercial ha presentado una tendencia negativa desde el año 2014, llegando en 2020 a un déficit de US\$10.129 millones (DANE), lo cual muestra una baja productividad y competitividad del país. Con respecto a la tasa representativa del mercado (TRM), el alza del dólar influye negativamente en las utilidades del sector, ya que muchos de los materiales utilizados para las construcciones, son importados, incrementando su valor al realizar la conversión al peso colombiano. Por último, se encuentra la Inflación, que en el año 2020 se ubicó en 1.61%, cifra inferior a la meta del Banco de la República (3%), e inferior a la inflación de 2019 (3.8%) (DANE, Boletín técnico índice de precios al consumidor (IPC) diciembre 2020, 2021), situación ocasionada por los dobleces de la pandemia. Para el año 2021 el Banco de la República proyectó nuevamente una inflación acumulada del 3% (Banco de la República de Colombia, 2021).

3. Mencionar si se trata de una industria regulada

El sector de la construcción en nuestro país es regulado por las siguientes entidades: la SIC, que protege los derechos de los consumidores y administra el Sistema Nacional de Propiedad Industrial, la Agencia Nacional de infraestructura - ANI-, que evalúa y administra proyectos de concesiones, y la Cámara Colombiana de la Infraestructura -CCI-, asociación gremial que regula la sana competencia, además de ser un instrumento para combatir la corrupción.

4. Principales indicadores de desempeño de los participantes en la industria

Las empresas constructoras deben optimizar sus recursos para mantener sus márgenes de utilidades, esto se logra disminuyendo sus costos de producción y racionalizando los recursos. Según Botero, Ramírez & Álvarez (2007), algunos de los indicadores que deberían utilizarse en la industria para medir su desempeño son: desviación del costo, desviación del plazo, calidad del producto, cantidad de desperdicios ambientales, tasa de accidentes, tiempo productivo en obra, competitividad en licitaciones e índice de capacitaciones (p. 39).

5. Determinantes del precio

Los principales determinantes del precio en el sector de la construcción son el PIB per cápita, el cual mide el nivel económico de la población, las tasas de interés y períodos de vencimientos para créditos hipotecarios, así como la tasa de inflación proyectada y los costos de producción. Con respecto a los precios de la vivienda nueva, se tiene en cuenta, además, el valor del terreno y la regulación en materia inmobiliaria del país.

Piedrahíta (2010), aduce que, en el caso de presupuestos realizados para entidades públicas, éstos en muchas ocasiones se encuentran sujetos a ajustes, en los cuales toman como base el Índice de Costos de la Construcción Pesada -ICCP-, los cuales se ajustan mensualmente, y, en caso contrario, cuando no existe esta cláusula, se debe tomar el costo base de la construcción al cual se le aplican correcciones por inflación, realizando modelización para predecir los precios de las construcciones a efectuar (p. 9). Para esta modelización, existen diferentes autores que presentaron modelos, para la determinación del costo total de un proyecto.

Malik Ranasinghe, profesor de la Universidad de Moratuwa, presentó “un modelo simplificado para el cálculo del precio total de un proyecto (TPC), el cual es la suma

del costo base (base cost), más el escalonamiento durante la construcción (EDC), más los intereses durante la construcción (IDC)” (Piedrahíta, 2010, p. 13).

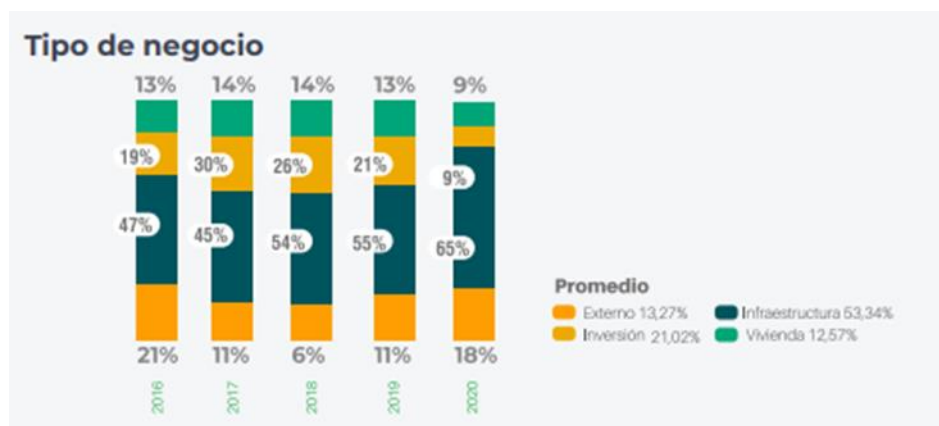
Willmot, c.g., y Cheng exteriorizaron un modelo que busca reproducir los factores que afectan los costos en los proyectos de infraestructura de carreteras y predecir dichos costos a futuro (Piedrahíta, 2010, p. 15).

Touran, Ali y López, Ramón, presentaron la simulación de Monte Carlo, para predecir los índices de años futuros (agosto 2006) (Piedrahíta, 2010, p. 17).

6. Fase de la industria

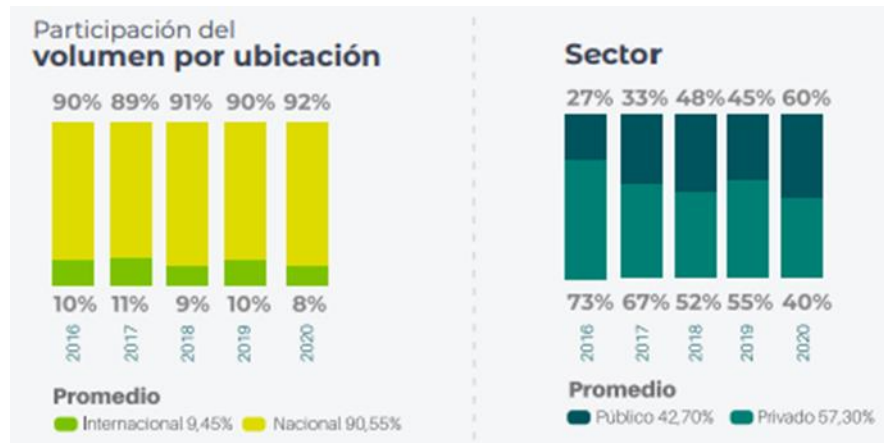
Constructora Concreto es una empresa consolidada y madura, con cerca de 60 años en el mercado, por ende, su etapa de crecimiento ha finalizado y ha alcanzado gran estabilidad económica. Para permanecer en la industria, Concreto ha puesto su empeño en renovarse constantemente, por tal motivo, tiene iniciativas relacionadas con la industria 4.0, transformándose digitalmente, factor que les permitirá ser competitivos en el sector.

Figura 4. Tipo de negocio



Fuente: (Constructora Concreto, 2020)

Figura 5. Volumen por ubicación



Fuente: (Constructora Concreto, 2020)

7. Análisis de Porter

Poder de negociación de compradores

En la categoría de obras civiles, los mayores clientes son las administraciones municipales, las cuales poseen alto poder para realizar negociaciones, siendo estas dirigidas por normas y presupuestos, provocando bajos márgenes por proyectos para las constructoras.

En la categoría de edificaciones, los principales clientes pertenecen al sector privado, los cuales tienen una baja capacidad de negociación, produciendo márgenes elevados de utilidades por proyectos.

Poder de negociación de proveedores

Las empresas que se encargan de fabricar materiales para la construcción son múltiples y similares entre sí, por tal razón el poder de negociación del que gozan es bajo.

Amenaza de nuevos competidores

Con relación a las obras civiles, los nuevos competidores presentan un nivel medio de amenaza, ya que las sociedades extranjeras buscan realizar inversiones en Colombia por ser un mercado abierto, logrando así diversas oportunidades para realizar proyectos en el país. No obstante, las administraciones municipales entregan sus proyectos solamente a constructoras con un nivel especializado y eficiente, lo que conlleva a que los nuevos competidores sean pocos. En cuanto a edificaciones, existe una gran amenaza, puesto que hay un gran número de empresas aptas para el desarrollo de estas actividades.

Amenaza de productos sustitutos

Para la construcción de obras civiles, no existen bienes sustitutos que otorguen iguales beneficios. Para la construcción de edificaciones, los mayores sustitutos son las viviendas usadas.

Rivalidad entre los competidores

Existe en Colombia una gran cantidad de competidores enfocados a la realización de obras civiles, entre los cuales se encuentran: Odinsa, Conalvías, CSS Constructores y el Cóndor. En el caso de las demás edificaciones, la rivalidad entre los competidores es muy alta, ya que coexiste un gran número de empresas constructoras dedicadas a realizar viviendas y edificios.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA:

1. Historia, localización e infraestructura

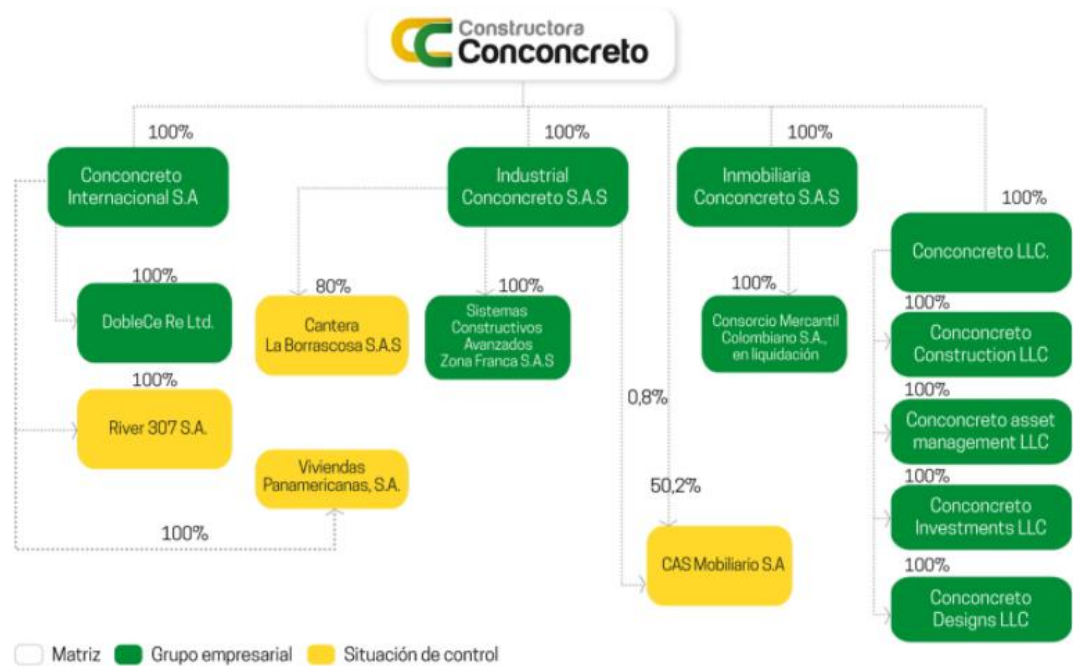
Constructora Concreto S.A es una compañía líder en el desarrollo de proyectos de infraestructura con más de 59 años en el mercado, con operaciones en Colombia, Panamá, Estados Unidos, Guatemala y Costa Rica. “La compañía maneja una estrategia de internacionalización que tiene como foco a Centroamérica y la Región Andina, a través de la identificación de oportunidades de negocio y aliados especializados que aportan valor” (Constructora Concreto, 2020, p. 1). La compañía es un sueño cristalizado de un grupo de jóvenes en 1961, quienes estaban convencidos de que la construcción era el motor que movía el crecimiento económico, dinamizaba la industria y estimulaba el empleo.

A diciembre de 2020, la compañía logró una ganancia neta consolidada de COP\$23.503 millones. Esto representó un cierre de año positivo de cara al reportado tercer trimestre de 2020, y más aún, teniendo en cuenta que el mismo recogía la afectación negativa que tuvo la emergencia del COVID-19 sobre el plan de negocios de la compañía y sus inversiones.

Estructura de la organización:

La organización realiza inversiones en diferentes sectores de la economía nacional, principalmente a través de las siguientes compañías subordinadas, afines a su actividad:

Figura 6. Compañías subordinadas



Fuente: Tomado de la página web de la compañía (Constructora Concreto, 2020, p. 1).

- La construcción en general y otras actividades asociadas son realizadas a través de Concreto Internacional S.A., a nivel internacional, donde su sede principal es Panamá, en ayuda con las subordinadas Viviendas Panamericanas, S.A, y River 307 S.A.
- Prefabricados es uno de los negocios dedicados a la explotación de material de playa y montajes industriales, el cual es desarrollado por Industrial Concreto S.A.S. El negocio inmobiliario es parte del objeto social de la compañía, desarrollado directamente por la Organización y a través de Inmobiliaria Concreto S.A.S.
- Concreto LLC, entidad administrada desde Florida, Estados Unidos, tiene como objeto social la comercialización de servicios de diseño y asesoría en materia de gestión de proyectos.
- El negocio de fabricación, distribución y comercialización de sistemas constructivos en zona franca es desarrollado por Sistemas Constructivos Avanzados Zona Franca S.A.S.

2. Información de ejecutivos claves

La organización presenta la siguiente estructura:

Figura 7. Estructura organizacional



Fuente: Elaboración propia (Constructora Concreto, 2020, p. 1).

Juan Luis Aristizábal

Presidente de la Constructora desde el año 2000. Graduado en Ingeniería de Sistemas de la Universidad EAFIT, es Magister en Ciencias de la Computación de la Universidad de Iowa de Estados Unidos, cuenta con especialización en Mercadeo en la Universidad EAFIT y con especialización en Gerencia Estratégica en la Universidad Javeriana.

Alejandra Carmona D.

Directora de Innovación, desde enero de 2018. Es graduada en Ingeniería Civil de la Universidad Nacional de Colombia. Magister y Doctora en Ingeniería de Recursos Hidráulicos de la Universidad Nacional de Colombia, en marzo de 2008 y agosto de 2016 respectivamente. Posee amplia experiencia profesional. Ingresó a laborar en la constructora en el año 2016.

Nicolás Jaramillo R.

Vicepresidente de proyectos e inversiones, desde enero de 2021. Es graduado en Ingeniería Civil, y es Especialista en Finanzas de la Escuela de Ingenieros de Antioquia. Se desempeñó recientemente como presidente del fondo Pactia.

Adriana Álvarez V.

Vicepresidente de Servicios Compartidos, desde junio de 2020. Es graduada en Administración de Negocios de la Universidad EAFIT, además de ser especialista en Finanzas Corporativas de la Escuela de Ingeniería de Antioquia. Lleva 28 años laborando en la constructora, en 2009 ocupó el cargo de Gerente Financiera.

Alejandro Villegas C.

Director Financiero, desde junio de 2020. Es graduado en Economía de la Universidad de Carolina del Norte en el año 2010. Cuenta con un postgrado en la Escuela de Ingeniería de Antioquia en Finanzas Corporativas en el año 2011.

Candelaria Rodríguez J.

Secretaria general, desde enero de 2014. Es graduada en la Universidad Pontificia Bolivariana en Derecho y Ciencias Políticas. Posee amplia experiencia laboral como abogada en las empresas Enfoque Jurídico y Suma Legal, además de tener experiencia en la Constructora de más de cinco años en el cargo de directora de Asuntos Corporativos.

3. Análisis FODA: fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

Tabla 7. Análisis FODA

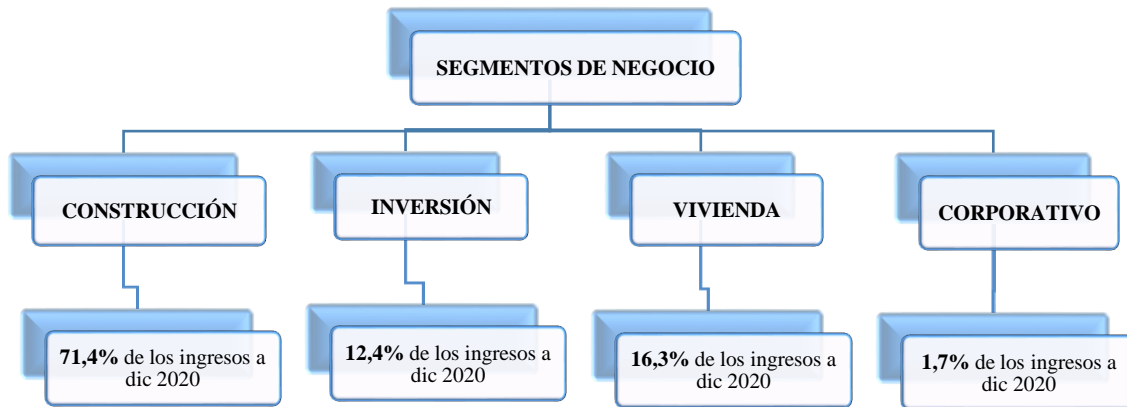
Fortalezas	Oportunidades	Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Experiencia y solidez patrimonial que permite participar en megaproyectos públicos y privado. • Innovación enfocada en la eficiencia para disminuir tiempo y costos. • Tecnología avanzada en sistemas constructivos que le permiten optimizar los procesos. • Alianzas estratégicas con entidades nacionales e internacionales que le permiten ganar competitividad. • Cultura organizacional enfocada en los tiempos de ejecución de los proyectos, permitiendo ser más eficientes y logrando así un importante impacto en los gastos generales. 	<p>Al cierre de diciembre de 2020 el <i>backlog</i> de la compañía se ubicó en \$2,21 billones, a la fecha de este comite asciende a \$2,59 billones por la adjudicación en enero del proyecto DCO "Doble Calzada Oriente - DCO" y de otros proyectos de construcción.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Constructora Concreto alcanzó financiación para el proyecto Tercer carril Bogotá- Girardot. • La Superintendencia de Industria y Comercio otorgó a Constructora Concreto S.A. dos nuevas patentes de invención: Dispositivo de conexión para elementos de construcción y Columna y sistema estructural aporticado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aproximadamente el 80% de los ingresos de la compañía depende de la economía del país. 	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilidad alta por varios factores como climáticos, sanitarios u orden público, que contribuyen al no cumplir fechas pactadas de entrega de los proyectos y generan un impacto negativo en el <i>backlog</i> y en las tasas futuras de crecimiento de Concreto. • Incremento inesperado en los insumos utilizados para la ejecución de los proyectos. • Impacto de las tasas de interés cuando se quiera acceder a fuentes de financiación.

Fuente: Elaboración propia, 2021.

4. Productos y servicios

Concreto S.A maneja 4 segmentos de negocio, los cuales se describen a continuación:

Tabla 8. Segmentos de negocio



Fuente: Elaboración propia (Constructora Concreto, 2020, p. 1)

- Construcción, segmento dedicado al desarrollo de proyectos de construcción e infraestructura, el cual incluye fases como diseño, estudio, contratación, planeación y ejecución de todas las edificaciones, bienes inmuebles en general y obras civiles; así como mejoras, ediciones, modificaciones, reparaciones y restauraciones.
- Inversión en bienes inmobiliarios, los cuales opera y administra, convirtiéndose en ingresos a largo plazo.
- Vivienda, segmento dedicado a la construcción, promoción y administración.
- Prestación de servicios de consultoría y técnicos en la ingeniería civil en todos sus campos.

5. Estrategia

Concreto S.A enmarca su estrategia de negocio en los conceptos de Responsabilidad Social Empresarial, desarrollo del talento humano e Innovación;

adicionalmente, fortalece sus competencias como posición de liderazgo, utilizando tecnología de punta en sistemas constructivos y alianzas estratégicas.

La compañía trabaja constantemente en cada una de las estrategias mencionadas anteriormente, pero es de resaltar que para 2020, se obtuvieron los siguientes logros:

- **Innovación:** Para 2020 se convirtió en líder de la transformación digital en el sector de la construcción, gracias a que la cadena *Discovery Channel* seleccionó la compañía para presentar su innovador proyecto: “Construyendo el futuro, una mirada sostenible a la construcción”, presentando los avances en metodología BIM, prefabricación, impresión 3D, BIMBAU, plataformas y herramientas digitales para la gestión de activos.

De igual manera, la compañía, logró adquirir dos patentes otorgadas por la SIC:

- **“Dispositivo de conexión para elementos de construcción.** Permite avanzar en la implementación de sistemas prefabricados, mejorando la productividad de la construcción” (Constructora Concreto, 2021, p.1).
- **“Columna y sistema estructural aporticado.** Sistema constructivo y de conexión a partir de vigas y columnas prefabricadas, que permite mejorar los rendimientos y productividad en el proceso de construcción de edificaciones” (Constructora Concreto, 2021, p. 1).
- **Alianzas estratégicas:** Esta es una de las estrategias que la compañía más fortalece, ya que constantemente está en la búsqueda de alianzas con reconocidas empresas nacionales e internacionales, las cuales se utilizan para apoyarse en la ejecución de los proyectos y, de esta manera, ser más competitiva. Sus grandes aliados internacionales son: Vinci, Pactia y Azimut, entre otros. Para finales de 2020 la compañía logró una alianza estratégica entre dos líderes de la construcción y el mercado inmobiliario en Colombia y Estados Unidos. Esta se creó bajo el nombre de *Century Asset Management*, “una

compañía de inversión inmobiliaria que acumula más de 30 años de experiencia en el Sur de La Florida y más de 60 años en el sector constructor colombiano. Dicha sinergia se realizó con el fin de potenciar los negocios en materia de construcción de vivienda en arriendo” (Constructora Concreto, 2021, p. 1).

6. Desarrollos recientes

Actualmente la compañía trabaja en los siguientes proyectos:

Vía 40 Express: Este proyecto de Iniciativa Privada Tercer Carril Bogotá-Girardot contiene, entre otras, “la rehabilitación de la doble calzada, en una longitud aproximada de 145 km, la ampliación a tercer carril desde el peaje de Chinauta hasta Sibaté en ambas calzadas, y la ampliación a tercer carril desde el sector de Boquerón hasta el peaje de Chinauta, en el sentido Girardot–Bogotá, calzada izquierda. Así como la gestión predial, social y ambiental, y el traslado de redes” (VÍA 40 EXPRESS, 2020, p. 1).

Figura 8. Vía 40



Fecha de inicio: Diciembre, 2016	Fecha de finalización: Diciembre, 2046	% Participación Concreto: 50%
--	--	--

Vía 40 Express (Bogotá - Girardot):
Inicio de operaciones 1 diciembre, 2016.

- Se alcanzó acuerdo de financiación por 700.000 millones con el banco Crédit Agricole Corporate and Investment Banking, Banco Santander y MUFG Bank, con lo cual se garantiza el avance de las obras y la consolidación financiera del proyecto.

	Resultados financieros por trimestre					
	Acumulado			Trimestre		
COP millones	dic. 2019	dic. 2020	Var. %	4T2019	4T2020	Var. %
Ingresos operacionales	68.275	56.437	-17,3%	18.848	19.527	3,6%
EBITDA	61.668	-8.538	-113,8%	8.584	-22.570	-362,9%

Fuente: (Constructora Concreto, 2021, p. 1)

La Doble Calzada Oriente: Proyecto que comprende la construcción, operación y mantenimiento de una doble calzada de 13,7 km de longitud, la cual permitirá ahorros cercanos al 40% del tiempo de desplazamiento entre los valles del Aburrá y San Nicolás, al entregar a los usuarios una vía con velocidades de diseño de 80km/h y con los más altos estándares de operación. El proyecto, en el cual Concreto es accionista mayoritario, contará con una inversión total de \$926.000 millones y generará un Backlog para la compañía cercano a los \$300.000 millones.

Figura 9. Doble Calzada Oriente



Doble Calzada Oriente (Sancho Paisa - El Tablazo):
Suscripción del contrato 23 de febrero, 2021.

- Se suscribió, en alianza con la Gobernación de Antioquia, el contrato de concesión bajo el esquema APP de la Doble Calzada Oriente. Este se convierte así en uno de los primeros contratos APP por fuera del Gobierno Nacional y la primera iniciativas privadas, sin recursos públicos, firmada con la Gobernación de Antioquia.

tiempo de desplazamiento entre los valles del



Medellín – Santuario y malla vial de Oriente

Fecha de inicio: Junio, 1996	Fecha de finalización: Diciembre, 2026	% Participación Concreto: 25%
--	--	--

Resultados financieros por trimestre						
COP millones	Acumulado			Trimestre		
	dic. 2019	dic. 2020	Var. %	4T2019	4T2020	Var. %
Ingresos operacionales	151.231	151.759	0,3%	37.807	37.940	0,4%
EBITDA	104.188	119.052	14,3%	25.248	28.682	13,6%

Fuente: (Constructora Concreto, 2021, p. 1).

Figura 10. Proyectos vivienda

Negocios VIVIENDA		
PROYECTOS CONSTRUCCIÓN	PROYECTOS PRE-VENTA	TOTAL PROYECTOS
3	9	12
Valor uds disponibles COP \$8.730 Millones	Valor uds disponibles COP \$201.462 Millones	Valor uds disponibles COP \$210.192 Millones

Fuente: (Constructora Concreto, 2021, p. 1).

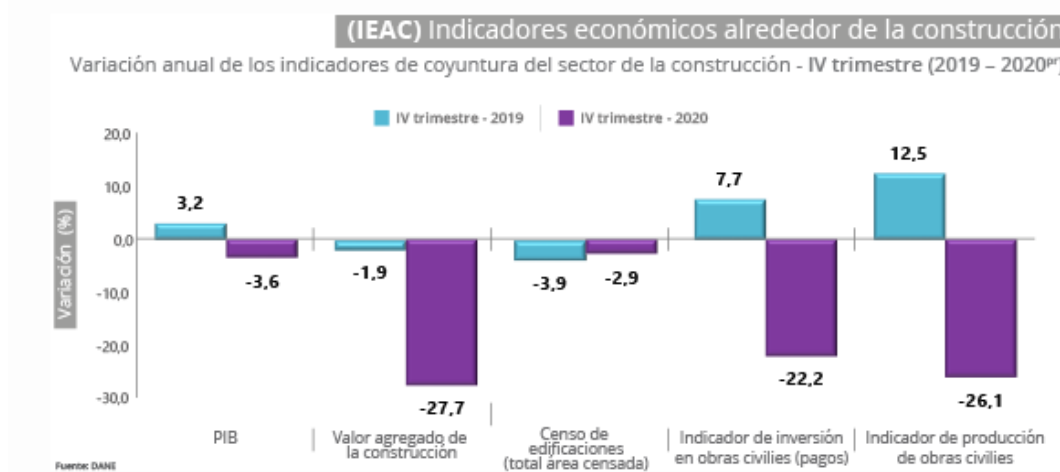
Los proyectos anteriormente mencionados, corresponden a los proyectos más grandes en los que trabaja la compañía, es de mencionar que adicionalmente, Concreto se encuentra ejecutando otros proyectos como Contree, Century Homestead, Las Vegas de Comfandi, Zanetti etapa 2, Atrio Bancolombia y Puerto Azul etapa 2, los cuales representan un Backlog por valor de COP\$352.789 millones.

7. Análisis de los competidores

La construcción es un sector que presenta fuertes fluctuaciones. En efecto, para el año 2020 con la emergencia sanitaria que se presentó a nivel mundial, este sector sufrió un gran impacto, generando un PIB negativo en Colombia y en otros países. Como se reporta en el boletín técnico del DANE, el PIB para el último trimestre del año 2020 en comparación al año inmediatamente anterior, en algunos países de Latinoamérica presentó un decrecimiento significativo, donde el país más afectado fue México (-4,3%).

A continuación, se relacionan los indicadores económicos alrededor de la construcción:

Figura 11. Indicadores económicos



Fuente: Boletín técnico DANE, 2021.

A pesar del comportamiento del sector en el año 2020, la industria de la construcción, generó un ingreso por \$22,8 billones, es de resaltar que este es uno de los sectores que presenta un incremento promedio medio-alto, el cual ha impactado positivamente en el crecimiento económico del país.

El comportamiento del crecimiento del sector se debe a varios factores políticos, sociales, económicos, naturales e, inclusive, las necesidades tecnológicas, de los cuales Constructora Concreto se encuentra en la capacidad de seguir creciendo y evolucionando al ritmo del sector.

Al igual que muchos sectores de la economía, la construcción enfrenta un ambiente competitivo bastante agresivo, con firmas internacionales importantes, entrando a participar en los proyectos de origen público y privado. Estas compañías cuentan con vasta experiencia y conocimientos en tecnologías de construcción especializadas en los sectores de generación de energía, producción de hidrocarburos, Infraestructura e Industria, así como gran capacidad financiera. (Constructora Concreto, 2012, p. 1)

Para 2019 la compañía Concreto alcanzó a ubicarse en el tercer puesto, con un ingreso de \$945.692 millones. Sus grandes competidores locales son Amarillo S.A.S; Sacyr Construcción Colombia, con un ingreso anual de \$1,11 billones; Constructora Colpatria con ingresos totales \$923.452 millones y, Construcciones El Cóndor, con ingresos de \$880.811 millones.

Entre la competencia internacional se encuentran empresas como: Actividades de Construcción y Servicios (España), PowerChina, Bouygues (Francia), Larsen y Toubro (India), Empresa de construcción de comunicaciones de China, Grupo STRABAG, Bechtel (EE.UU).

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

La representación social de la entidad y su administración está a cargo del presidente, quien debe ser elegido por la Junta Directiva. Su período es de 2 años, pero reelegible indefinidamente, y tiene a su vez 4 suplentes (Concreto 2021). El presidente de la Compañía, Juan Luis Aristizábal, ha estado al frente de la misma desde el año 2000, anteriormente se desempeñó en la firma Propiedad S.A., como subgerente comercial entre los años 1992 y 1999, y, además laboró en Mancesa S.A. como jefe de la división de mercadeo. Conjuntamente, todo el equipo directivo de Concreto está comprometido con las buenas prácticas de gobierno corporativo, con el propósito de proporcionar confianza a los accionistas y generar valor en los diferentes grupos de interés.

Según el reglamento Interno de la Junta Directiva de Concreto (2021), ésta tiene facultades para ordenar la ejecución de contratos que estén dentro del objeto social. Se compone de 10 integrantes, dentro de los cuales el 30% debe ser de carácter independiente, cada uno elegido bajo criterios de solvencia moral, competencia profesional e idoneidad. El período de elección de los miembros es de 2 años, y se realiza bajo el modelo de cociente electoral.

La Junta Directiva es el mayor órgano administrador de la compañía, ya que está facultada para ordenar la celebración de actos o contratos acordes al objeto social, siempre y cuando no existan incompatibilidades dentro de los estatutos o la ley. A continuación, se relacionan sus miembros a marzo de 2021.

La Junta Directiva está integrada por Christophe Pélissié Du Rausas, Richard Francioli, Luis Fernando Restrepo Echavarría, Jaime Alberto Ángel Mejía, Álvaro Jaramillo Buitrago, Nora Cecilia Aristizábal López, Carlos Eduardo Restrepo Mora,

José Alejandro Gómez Mesa, Carolina Angarita Barrientos y Orlando Cabrales Segovia.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

1. Principales accionistas

A continuación, se relacionan los principales accionistas de la Compañía:

Figura 12. Principales accionistas

PRINCIPALES ACCIONISTAS			
Enero 2021			
	IDENTIFICACIÓN	NOMBRE ACCIONISTA	%
1	9009191356	VINCI COLOMBIE S.A.S.	20.00%
2	8300545390	PATRIMONIO AUTONOMO SAN LUIS	7.47%
3	9003280082	IDEARLU S.A.S.	5.29%
4	9001254535	INVERSIONES ZARINA SAS	3.95%
5	9004061379	INVERSIONES M.I.R.M Y CIA S.C.A. CIVIL	3.88%
6	9004061537	INVERSIONES C.C.J. RESTREPO Y CIA S.C.A. CIVIL	3.80%
7	8002279406	FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS COLFONDOS I	3.46%
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	8300545390	PATRIMONIO AUTONOMO INVERDI	3.09%
11	9001253393	TEMAS INVERSIONES SAS	2.82%
12	8002297390	FDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PROTECCION MODERADO	2.60%
13	9003227992	DIBARI S.A.S.	2.58%
14	9003269657	J.A. ARISTIZABAL S.A.S	2.58%
15	9004480324	SEBARITA S.A.S	2.10%
16	9004432969	ARDENNES S.A.S	2.10%
17	9004388302	TINTOM SAS	2.10%
18	9003261906	FARBU S.A.S.	2.09%
19	9003300516	F.J.A. INVERSIONES S.A.S.	2.09%
20	8300545390	PATRIMONIO AUTONOMO T.A.J.Y	1.49%
21	9004059774	INVERSIONES ROBLE ALTO S.A	1.10%
22	9005764371	HMG GLOBETROTTER	0.61%
23	9004255071	TERRAFIRMA SECURITIES HOLDINGS LLC	0.56%
24	70128737	ARISTIZABAL LOPEZ JUAN JOSE	0.49%
25	9008896396	PA 2016080014	0.48%
		OTROS 2103 ACCIONISTAS	16.38%

Fuente: (Constructora Concreto, 2020, p. 1)

2. Liquidez accionaria

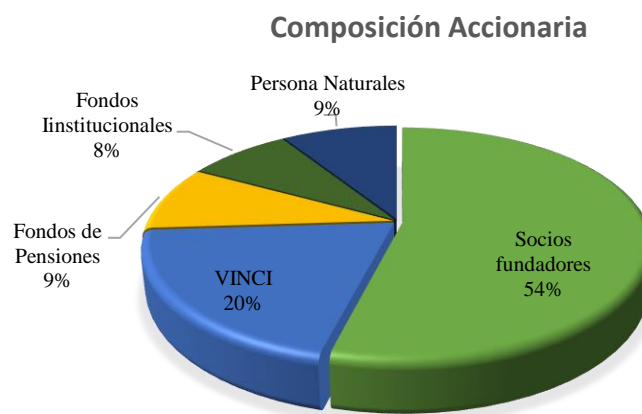
Desde el 20 de diciembre de 2010, la acción de Concreto es transada en la Bolsa de Valores de Colombia. Su capitalización bursátil a 31 de diciembre de 2020 es de COP \$497,937,918,221.

3. Libre flotación

Teniendo en cuenta la información de sus estados financieros, la compañía registra un total 1.134.254.939 acciones ordinarias en circulación desmaterializadas y 365.745.061 acciones en reserva.

La entidad a diciembre de 2020 presenta una composición accionaria de la siguiente manera:

Figura 13. Composición accionaria



Fuente: Elaboración propia (Constructora Concreto, 2020, p. 1)

4. Política de dividendos

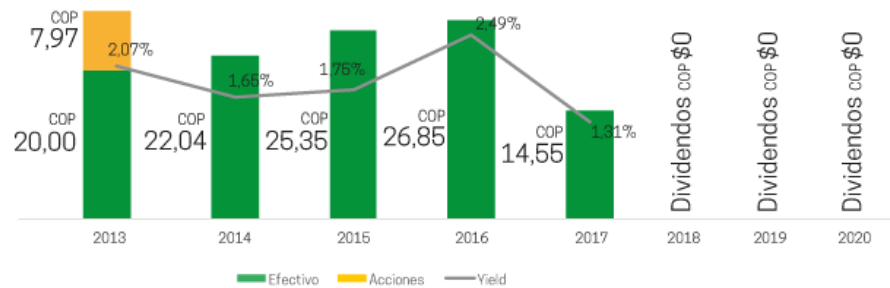
La compañía a partir del año 2018, en su proyecto de distribución de utilidades, decidió proponer que no pagará dividendos a sus accionistas, con el fin de utilizar

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

sus utilidades generadas al servicio de la deuda, ya que el nivel de endeudamiento a diciembre 2017 era del 55.12%, el cual se viene reduciendo, llegando a 2019 al 46.44%. Además, propuso realizar una reserva para capital de trabajo. A continuación, en el siguiente gráfico, se puede observar el comportamiento de los dividendos pagados hasta 2017:

Figura 14. Dividendos

DIVIDENDOS POR ACCIÓN



Fuente: (Constructora Concreto, 2020, p. 1)

RIESGOS DE INVERSIÓN

1. Descripción de los principales riesgos que enfrenta la empresa y que influyen sobre su valor

Los principales riesgos asociados a la inversión, que influyen sobre su valor son los siguientes:

Riesgo Financiero y cupos de aseguramiento

Existe la posibilidad de que la compañía requiera de nuevos recursos para realizar inversiones, pero dado que el comportamiento financiero es cambiante, permanece el peligro de que los costos financieros sean elevados. De igual manera, existe el

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

riesgo de que al tener varios proyectos simultáneamente, las pólizas de construcción que se toman sean diversas, y que las aseguradoras no puedan continuar otorgando dichas pólizas por exceso de cupo, situación que afectaría adversamente los resultados financieros. Riesgo medio para la compañía.

Riesgo de pérdida de la Confianza en el sector

Los inversionistas podrían perder la confianza para invertir en el sector, por factores como el contexto económico y errores en diferentes construcciones. Riesgo bajo para la compañía.

Riesgo de mercado

El incremento en las tasas de interés como resultado de la política monetaria implementada por el Banco de la República, es un factor que puede afectar negativamente las utilidades de la empresa, ya que cuando esto ocurre, la liquidez se ve afectada y pone en riesgo la financiación de las obras. Riesgo alto para la organización.

La Compañía gestiona estos riesgos con base en las lecturas de mercado sobre el entorno macroeconómico y sobre las contrapartes. Otro mecanismo eficiente para la gestión de este riesgo lo constituyen los derivados de tasa de interés y las coberturas naturales con los ingresos operacionales que en algunos casos están indexados a las tasas de referencia (la mayor porción está indexada en IBR). (Constructora Concreto, 2020, p. 1)

Riesgo de tipo de cambio

Debido a que la compañía tiene alianzas y filiales a nivel nacional e internacional, el desempeño del grupo se puede ver afectado por las variaciones en las tasas de

cambio. Este riesgo está mitigado en gran medida, ya que todos los créditos están en moneda extranjera para no tener impactos ante fluctuaciones de la tasa de cambio y sus ingresos están denominados en pesos colombianos, además de tener coberturas naturales y coberturas a través de contratos de derivados, forwards u opciones, con el fin de conservar los márgenes presupuestados y realizar planeación financiera. Riesgo alto para la compañía.

Riesgo operativo

Cada uno de los proyectos que lleva a cabo la compañía podría generar ampliaciones en los plazos de entrega por diferentes motivos, es decir, las condiciones con que se inicia un proyecto y las condiciones con las que termina, pueden diferir. “Concreto S.A. tiene personal calificado en la presentación de propuestas y en la planificación de los proyectos para cerrar estos riesgos, puede haber situaciones imprevisibles que, a lo largo del desarrollo del proyecto, modifiquen negativamente el desarrollo y culminación de un proyecto y, por ende, impactar el margen y retorno esperado en dicho proyecto por la Compañía” (Constructora Concreto, 2012, p. 1). Riesgo medio para la compañía.

Riesgo legal o de regulación

Para la realización de proyectos es necesaria la obtención de licencias, tanto ambientales como urbanísticas a nivel territorial o nacional y, al estar en constante cambio, esto podría retrasar el inicio de los proyectos de igual manera que las utilidades obtenidas. Riesgo bajo para la compañía.

Riesgo de cambio en los diseños técnicos

Cuando los proyectos se inician sin culminar los diseños técnicos al detalle, situación que es perfectamente normal, ya que estos se pueden concluir conforme

se va desarrollando la obra, la compañía se enfrenta al riesgo de que haya cambios, alterando las circunstancias originales del contrato, conllevando en algunos casos a variaciones técnicas que inicialmente no fueron proyectadas ni presupuestadas, reduciendo así las utilidades de la compañía. Riesgo medio para la organización.

Riesgo de seguridad en el trabajo

Las personas involucradas en trabajos de altura y en operación de maquinaria pesada, podrían verse afectadas en el desarrollo normal de sus actividades, ya que no están exentas de accidentes de trabajo. En estos casos, se producirían reclamos e indemnizaciones, situaciones que se ven reflejadas negativamente en el resultado del proyecto. Riesgo alto para la compañía.

2. ¿De qué manera mitiga la empresa estos riesgos?

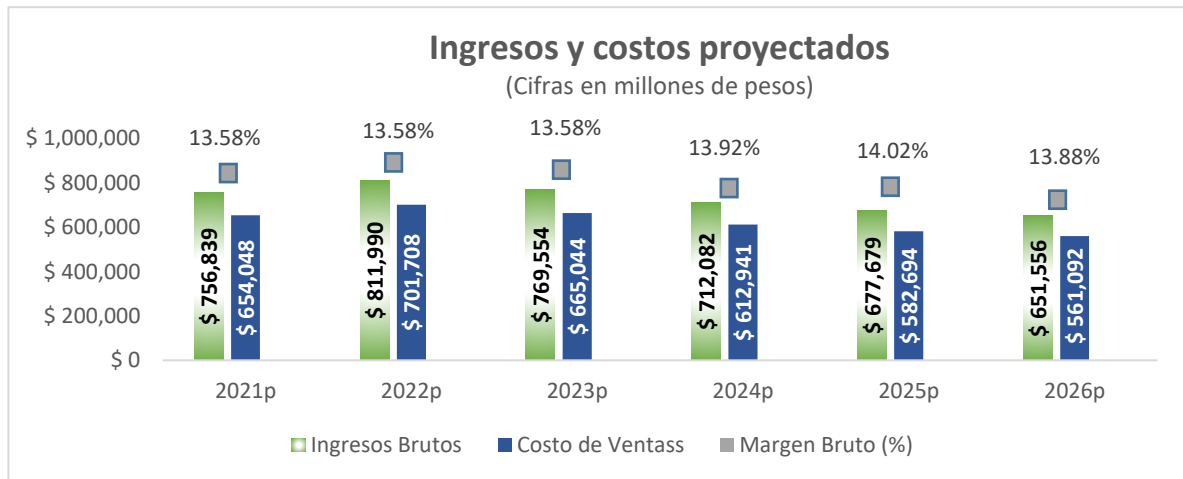
Para mitigar los riesgos, Concreto ha establecido una Política de Gestión de Riesgos, que contiene diferentes fases, como son: 1. Etapa de contextualización del riesgo, 2. Etapa de identificación, 3. Etapa de análisis de los riesgos, 4. Etapa de planeación de la respuesta, 5. Etapa de monitoreo, y, 6. Etapa de comunicación.

Para la compañía es muy importante que todos sus integrantes estén comprometidos con la gestión de riesgos, asociados directamente con su trabajo individual, para lo cual la prevención y el control son elementos principales. Así mismo, Concreto orienta la política de gestión de riesgos a la generación de valor y prioriza los niveles de riesgo, de acuerdo a su exposición y a sus consecuencias (Concreto. Política de Gestión de Riesgos, 2021).

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

1. Supuestos de operación

Figura 15. Ingresos y costos



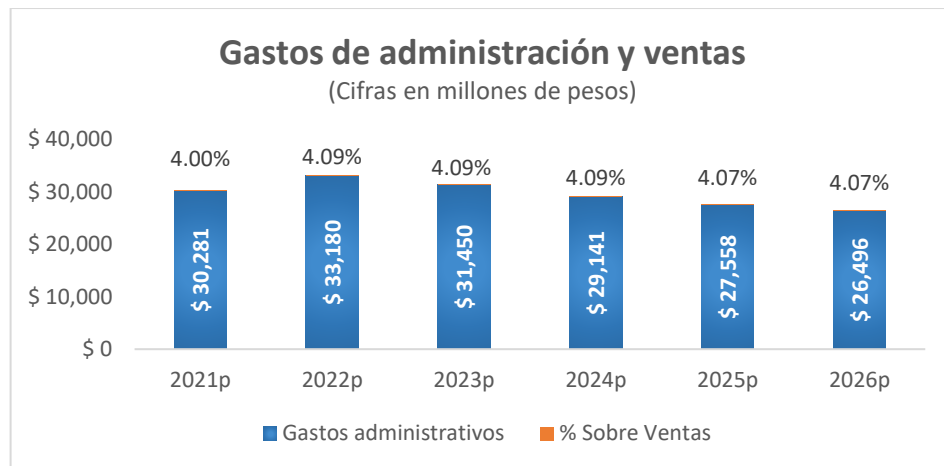
Fuente: Elaboración propia, 2021.

Ventas estimadas: Los ingresos correspondientes a consorcios y contratos de precio fijo, para los años 2021 y 2022, de Constructora Concreto, se proyectaron con base en el Backlog de la compañía, de los cuales, el 72.9% se relaciona con infraestructura y el 27.1% pertenece a construcción. Sin embargo, para el año 2021, se excluyó lo concerniente a los ingresos correspondientes al proyecto de Hidroitungo, debido a la incertidumbre acerca del cierre financiero por los procesos que existen en su contra. Para los demás años, y para las demás cuentas del ingreso, se realizó la proyección, utilizando el método de medias móviles.

Costo de ventas: Para realizar su proyección, se llevó a cabo el método de medias móviles con respecto al margen bruto de operación de los últimos 5 años.

Gastos de administración y de comercialización: Se utilizó para la proyección de este rubro, el método de medias móviles con respecto a la proporción sobre las ventas de los últimos 5 años.

Figura 16. Gastos de administración y ventas



Fuente: Elaboración propia, 2021.

2. Supuestos de inversión

- **Inversiones de Capital (CAPEX) y activos fijos:**

El CAPEX se proyectó conservando la inversión histórica en adquisición de activos fijos, mejoramiento de sus instalaciones y adquisiciones de derecho de uso; con respecto a esto y la proyección anual de la depreciación, se proyectó un incremento del 2.38% anual con respecto al total de la propiedad planta y equipo neto.

Tabla 9. Inversión histórica y proyectada, activos fijos

	Proyección Inversión Activos Fijos								
	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Inversión CAPEX									
Propiedad Planta y Equipo, Neto	318,420	328,403	311,709	324,205	333,931	339,470	344,645	351,949	360,199
Depreciación Acumulada	31,126	30,877	26,228	32,114	32,701	32,850	32,722	33,251	34,058
Total	349,545	359,280	337,938	356,319	366,632	372,320	377,367	385,200	394,256
Marginal Bruto		9,734	-21,342	18,381	10,313	5,688	5,047	7,833	9,056
Total Act. Fijo Neto	318,420	328,403	311,709	324,205	333,931	339,470	344,645	351,949	360,199
Marginal Neto		9,983	-16,693	12,495	9,726	5,539	5,175	7,304	8,250

* Cifras expresadas en millones de pesos colombianos- Fuente: Elaboración propia, 2021.

3. Capital de trabajo

El capital neto de trabajo operativo está comprendido por: disponible, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, inventarios, impuestos y provisión. Cada uno de estos rubros fue proyectado con la información histórica con respecto a los ingresos y costos, según corresponda. Estas cuentas fueron modeladas bajo la estimación de medias móviles.

Tabla 10. Estructura KTNO proyectado 2021 a 2026

	Proyección Capital de Trabajo Neto Operativo						
	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
CAPITAL DE TRABAJO							
Disponible	216,109	282,815	246,874	265,735	261,489	260,371	279,745
Cuentas por cobrar (Deudores)	311,509	335,732	365,727	357,378	341,859	320,378	309,853
Inventarios	321,518	291,142	311,083	294,739	271,525	282,123	277,014
Total	849,136	909,689	923,684	917,852	874,872	862,872	866,612
Marginal	-	60,553	13,995	- 5,832	- 42,980	- 12,000	3,741
	-	-	-	-	-	-	-
PASIVOS CORRIENTES							
Cuentas por pagar	229,633	245,488	256,638	241,889	220,196	204,215	196,468
Impuestos y Retenciones	956	50,623	36,798	29,153	23,305	19,344	16,854
Provisiones	11,799	12,082	12,385	12,708	13,050	13,413	13,796
Total KTNO	606,748	601,496	617,863	634,103	618,321	625,899	639,495
Marginal KTNO	-	5,253	16,367	16,240	- 15,782	7,579	13,596

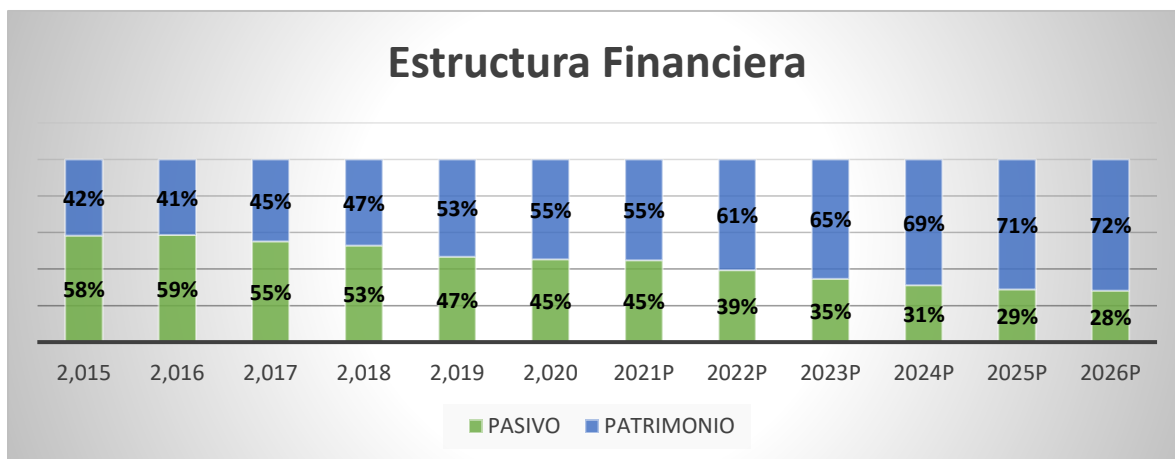
*Cifras expresadas en millones de pesos colombianos- Fuente: Elaboración propia, 2021.

4. Hipótesis financieras

- **Estructura financiera**

Concreto es una compañía que año tras año viene mejorando su estructura de capital, tratando de cubrir sus inversiones con recursos propios y no con financiación de terceros. Por tal razón, se continúa reflejando la estrategia de la compañía de mantener un bajo endeudamiento con terceros y reinvertir los excedentes de caja. A continuación, en el siguiente gráfico, se puede observar el histórico y la proyección de la estructura financiera a valor contable de la compañía.

Tabla 11. Estructura financiera histórica y proyectada



Fuente: Elaboración propia considerando los estados financieros, 2021.

5. Impuestos

Concreto es una entidad que presenta una fluctuación en sus impuestos por diferentes factores, como lo explica en la nota 4.6.4 de sus estados financieros con corte a diciembre 31 de 2020, donde se explica que las tasas se ven afectadas por las ganancias o pérdidas de las inversiones en asociadas y negocios conjuntos. Para diciembre de 2020 la tasa fue del 44.34%, y, 29.20% para el 2019.

Por tal razón, la tasa utilizada para la proyección es la tasa impositiva gradual regida por la ley de financiamiento de 2018, donde establece que para el año 2021 la tasa del impuesto sobre la renta es del 31% y a partir año gravable de 2022 es del 30%.

Tabla 12. Tasa de impuesto histórica y proyectada



Fuente: Elaboración propia considerando los estados financieros, 2021.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

- Banco de la República de Colombia. (2021). *Informe de Política Monetaria (IPM) – julio 2021*. Recuperado el 3 de 09 de 2021 de www.banrep.gov.co
- Bloomberg (2021). *CONCON: CB. Constructora Concreto SA*. Recuperado el 3 de 09 de 2021 de <https://www.bloomberg.com/quote/CONCONC>
- Bolsa de Valores de Colombia-BVC. (2021). *Bolsa de Valores de Colombia-BVC*. Recuperado el 3 de 09 de 2021 de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones#>
- Botero, L. F., Ramírez, C. A., & Álvarez, M. E. (2007). Benchcolombia, sistema de referenciación para la construcción. *Revista de Ingeniería-Uniandes (35)*, 33-45.
- Constructora Concreto. (2020). *Dividendos*. Recuperado el 13 de 02 de 2021, de Constructora Concreto: <https://concreto.com/>
- Constructora Concreto. (2020). *Equipo Directivo*. Recuperado el 13 de 02 de 2021, de Concreto: <https://concreto.com/>
- Constructora Concreto. (2020). *Estructura de la Organización*. Recuperado el 13 de 02 de 2021, de Concreto: <https://concreto.com/>
- Constructora Concreto. (2020). *Información de la Acción*. Recuperado el 13 de 02 de 2021, de Constructora Concreto: <https://concreto.com/>
- Constructora Concreto. (2020). *Informe de Gestión 2019*. Recuperado el 13 de 02 de 2021, de Constructora Concreto: <https://concreto.com/>
- Constructora Concreto. (2020). *Informe de Sostenibilidad 2020-2021*. Recuperado el 13 de 02 de 2021 de <https://concreto.com/wp-content/uploads/2021/03/Informe-de-Sostenibilidad-2020-2021.pdf>
- Constructora Concreto. (2021). *Informe_4T_2020*. Recuperado el 05 de 03 de 2021, de Constructora Concreto: <https://concreto.com/>
- Constructora Concreto. (2019). *Política de Gestión de Riesgos*. Recuperado el 05 de 03 de 2021, de Constructora Concreto: <https://concreto.com/>
- Constructora Concreto. (2012). *PROSPECTO DE INFORMACIÓN PRELIMINAR*. Recuperado el 15 de 02 de 2021, de Concreto: <https://concreto.com/>
- Damodaran, A. (2021). *Betas by sector (US)*. New York University: Stern School of Business.

- DANE. (2020). *Comunicado de prensa Indicador de Obras Civiles-IPOC*. Recuperado el 20 de 03 de 2021 de www.dane.gov.co/index.php/en/estadisticas-por-tema/construccion/indicador-de-produccion-de-obras-civiles-ipoc
- DANE. (2020). *Comunicado de prensa Producto Interno Bruto (PIB) IV trimestre y año 2020 pr, 2021*. Recuperado el 20 de 03 de 2021 de <https://www.dane.gov.co>
- DANE. (2021). Boletín técnico Indicadores económicos alrededor de la construcción. *Boletín técnico*.
- DANE. (Enero de 2021). Boletín técnico índice de precios al consumidor (IPC) diciembre 2020. *Boletín técnico índice de precios al consumidor (IPC) diciembre 2020*.
- DANE. (s.f.). *dane.gov.co*. Recuperado el 20 de 03 de 2021 de Balanza comercial serie mensual 2007-2021: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-internacional/balanza-comercial>
- Fernández, P. (2008). *Diez métodos, un resultado: la valoración de empresas por descuento de flujos*. Universidad de Navarra: IESE.
- Piedrahíta, M. I. (2010). Modelo para el cálculo de la previsión de ajustes por cambio de precios en el tiempo en presupuestos de proyectos de infraestructura. *Tesis de grado*. Bogotá.
- Robles Rodríguez, J., & Velázquez García, L. (2013). Estructura y desempeño del sector de la construcción en México. *El Cotidiano*, (182), 105-116.
- VÍA 40 EXPRESS. (2020). *VÍA 40 EXPRESS*. Recuperado el 05 de 03 de 2021, de VÍA 40 EXPRESS: <https://via40express.com/>

Anexos

Supuestos macroeconómicos:

www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados

Tabla de resumen de nuestras principales proyecciones económicas de mediano plazo

Año	2016	2017	2018	2019	2020	2021py	2022py	2023py	2024py	2025py
Crecimiento del PIB (var. % anual)	2,1%	1,4%	2,6%	3,3%	-6,8%	4,7%	3,5%	3,6%	3,4%	3,2%
Balance del Gobierno Nacional (% PIB)	-4,0%	-3,7%	-3,1%	-2,5%	-8,2%	-8,0%	-6,2%	-5,6%	-4,7%	-4,0%
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,2%	-3,3%	-3,9%	-4,3%	-3,3%	-3,7%	-3,9%	-3,7%	-3,5%	-3,5%
Tasa de desempleo urbano (% PEA, promedio año)	10,0%	10,6%	10,8%	11,2%	18,4%	16,5%	15,3%	14,1%	13,0%	12,0%
Inflación al consumidor (var. % anual, fin de año)	5,75%	4,09%	3,18%	3,80%	1,62%	2,4%	3,0%	3,5%	3,7%	3,1%
Tasa de referencia BanRep (% anual, fin de año)	7,50%	4,75%	4,25%	4,25%	1,75%	2,00%	3,25%	4,00%	4,50%	4,75%
DTF 90 Días (% anual, fin de año)	6,92%	5,28%	4,54%	4,52%	1,93%	2,29%	3,16%	4,05%	4,63%	5,14%
IBR Overnight (% E.A, fin de año)	7,50%	4,69%	4,24%	4,26%	1,74%	1,93%	3,26%	4,00%	4,49%	4,74%
Tasa de cambio USDCOP (promedio de año)	\$ 3.053	\$ 2.951	\$ 2.957	\$ 3.282	\$ 3.691	\$ 3.550	\$ 3.530	\$ 3.570	\$ 3.640	\$ 3.730
Tasa de cambio USDCOP (promedio 4T)	\$ 3.016	\$ 2.986	\$ 3.161	\$ 3.411	\$ 3.660	\$ 3.570	\$ 3.530	\$ 3.570	\$ 3.640	\$ 3.730
Devaluación nominal (% promedio año)	11,2%	-3,3%	0,2%	11,0%	12,5%	-3,8%	-0,6%	1,1%	2,0%	2,5%
Precio promedio del petróleo (Ref. Brent, USD por barril)	\$ 45,0	\$ 54,8	\$ 71,5	\$ 64,2	\$ 43,2	\$ 58	\$ 63	\$ 64	\$ 63	\$ 63

Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, Ministerio de Hacienda, Banco de la República, Eikon Reuters.

www.federalreserve.gov/releases/h15/

Current Release About Announcements Technical Q&As

Instruments	2021 Aug 31	2021 Sep 1	2021 Sep 2	2021 Sep 3
3-month	0.04	0.05	0.05	0.05
6-month	0.06	0.06	0.06	0.05
1-year	0.07	0.07	0.07	0.07
Treasury constant maturities				
Nominal 9				
1-month	0.03	0.04	0.05	0.04
3-month	0.04	0.05	0.05	0.05
6-month	0.06	0.06	0.06	0.05
1-year	0.07	0.07	0.07	0.08
2-year	0.20	0.20	0.20	0.21
3-year	0.40	0.42	0.42	0.42
5-year	0.77	0.78	0.78	0.78
7-year	1.08	1.08	1.07	1.09
10-year	1.30	1.31	1.29	1.33

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.



CONSTRUCTORA CONCRETO
Estado Consolidado de Situación Financiera
(Cifras expresadas en miles de pesos COP)

ACTIVOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVOS CORRIENTES						
Efectivo y equivalentes al efectivo-caja disponible	597,827,972	524,483,230	383,360,298	390,647,752	239,274,371	216,109,026
Inversiones corrientes	166,908	5,196,877	5,498,731	-	-	2,479,319
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	421,472,462	430,056,873	375,189,390	473,930,356	352,437,303	253,332,712
Cuentas por cobrar a partes relacionadas y asociadas	68,339,971	109,276,380	80,255,608	92,136,239	78,757,165	58,176,199
Inventarios	453,290,554	564,623,982	481,513,217	417,694,071	352,206,978	321,518,095
Activos por impuestos	35,944,844	24,120,633	31,504,768	24,924,703	17,668,507	21,287,708
Otros activos financieros	189,044	4,509,619	189,044	209,204	189,044	-
Otros activos no financieros	1,932,847	1,561,984	3,757,139	3,411,504	3,384,083	10,782,720
Activos mantenidos para la venta	432,996	691,659	4,881,480	115,143,466	102,502,812	108,671,455
Activos Corrientes Totales	\$ 1,579,597,598	\$ 1,664,521,237	\$ 1,366,149,675	\$ 1,518,097,295	\$ 1,146,420,263	\$ 992,357,234
ACTIVOS NO CORRIENTES						
Propiedades, planta y equipo Neto	321,971,347	345,544,016	340,606,995	318,419,507	328,402,838	311,709,450
Propiedad de inversión	132,924,325	107,949,960	102,942,026	5,944,285	6,146,187	86,473,463
Plusvalía	7,973,595	7,973,595	7,973,595	7,973,595	7,973,595	7,973,595
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1,917,233	8,644,402	9,193,030	10,728,656	8,619,137	11,365,768
Inversiones y Negocios Conjuntos y Asociados	965,695,817	1,080,466,967	1,233,082,876	1,217,359,546	1,338,243,548	1,399,533,280
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	3,464,402	3,630,184	3,709,888	4,144,808	3,780,037	-
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas no corrientes	45,678,198	26,994,603	19,607,167	25,258,406	4,066,368	12,236,814
Inventarios no corrientes	1,826,533	2,450,303	2,431,234	2,054,854	2,471,120	2,516,835
Activos por impuestos diferidos	10,114,644	4,498,507	7,141,563	5,060,879	-	-
Otros activos financieros no corrientes	1,067,387	818,342	1,638,990	1,199,477	904,369	826,363
Otros activos no financieros no corrientes	1,917,013	-	91,862	12,747,120	-	-
Activos No Corrientes Totales	\$ 1,494,550,494	\$ 1,588,970,879	\$ 1,728,419,226	\$ 1,610,891,133	\$ 1,700,607,199	\$ 1,832,635,568
TOTAL ACTIVOS	\$ 3,074,148,092	\$ 3,253,492,116	\$ 3,094,568,901	\$ 3,128,988,428	\$ 2,847,027,462	\$ 2,824,992,802


CONSTRUCTORA CONCRETO
Estado Consolidado de Situación Financiera
(Cifras expresadas en miles de pesos COP)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVOS Y PATRIMONIO						
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES						
Pasivos financieros	326,738,319	560,902,264	297,939,383	216,981,091	202,451,129	102,084,067
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados y otras provisiones	13,169,854	11,898,466	10,478,922	10,670,947	13,485,855	11,799,319
Pasivos estimados	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	414,443,332	441,152,742	357,043,967	311,464,745	249,694,590	195,509,882
Cuentas por pagar a partes relacionadas y asociadas	17,629,891	39,325,283	66,329,239	73,611,761	34,626,258	34,122,833
Pasivos por Arrendamiento	-	-	-	-	39,987,134	15,244,540
Pasivos por impuestos	1,076,965	3,598,521	647,108	1,529,194	826,113	955,637
Otros pasivos no financieros	225,796,426	206,542,874	53,625,175	102,479,830	64,254,302	54,065,699
Pasivos relacionados con los activos mantenidos para la venta	-	-	-	14,294,470	14,294,470	14,294,470
Pasivos Corrientes Totales	\$ 998,854,787	\$ 1,263,420,150	\$ 786,063,794	\$ 731,032,038	\$ 619,619,851	\$ 428,076,447
PASIVOS NO CORRIENTES						
Obligaciones financieras no corrientes	529,814,717	362,233,800	635,329,337	624,893,992	453,352,471	580,505,892
Provisiones no corrientes	3,822,819	908,130	1,114,254	3,758,259	1,689,821	1,439,604
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	26,948,395	39,106,866	43,534,254	44,492,748	30,125,688	40,460,287
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas no corrientes	6,943,078	317,888	317,888	38,935,819	36,490,318	32,210,023
Pasivos por Arrendamiento	-	-	-	-	28,251,122	34,960,817
Pasivo por impuestos diferidos	68,729,761	85,650,230	89,672,792	92,266,225	88,303,921	95,251,242
Otros pasivos no financieros no corrientes	157,355,782	155,332,394	149,766,390	119,573,329	71,104,536	65,707,045
Pasivos No Corrientes Totales	793,614,552	643,549,308	919,734,915	923,920,372	709,317,877	850,534,910
TOTAL PASIVOS	1,792,469,339	1,906,969,458	1,705,798,709	1,654,952,410	1,328,937,728	1,278,611,357
PATRIMONIO						
Capital emitido	116,828,259	116,828,259	116,828,259	116,828,259	116,828,259	116,828,259
Prima de emisión	584,968,014	584,968,014	584,968,014	584,968,014	584,968,014	584,968,014
Resultado del periodo	95,256,916	103,075,129	-	-	-	-
Ganancias acumuladas	223,634,562	226,050,204	308,884,022	317,181,122	285,474,217	243,781,538
Otras participaciones en el patrimonio	297,552	263,980	64,585	22,785	32,884	110
Reservas	230,321,240	287,243,422	349,629,327	414,770,655	491,405,233	555,815,094
Otros resultados integrales	22,019,507	24,275,000	25,028,393	35,828,832	34,900,013	41,327,541
Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora	1,273,326,050	1,342,704,008	1,385,402,600	1,469,599,667	1,513,542,852	1,542,720,336
Participaciones no controladoras	8,352,703	3,818,650	3,367,592	4,436,351	4,546,882	3,661,109
PATRIMONIO TOTAL	\$ 1,281,678,753	\$ 1,346,522,658	\$ 1,388,770,192	\$ 1,474,036,018	\$ 1,518,089,734	\$ 1,546,381,445
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	\$ 3,074,148,092	\$ 3,253,492,116	\$ 3,094,568,901	\$ 3,128,988,428	\$ 2,847,027,462	\$ 2,824,992,802

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.



CONSTRUCTORA CONCRETO
Estado Consolidado de Situación Financiera
(Cifras expresadas en miles de pesos COP)


ACTIVOS	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
ACTIVOS CORRIENTES						
Efectivo y equivalentes al efectivo-caja disponible	\$ 282,815,400	\$ 246,874,137	\$ 265,734,680	\$ 261,488,526	\$ 260,370,709	\$ 279,745,290
Inversiones corrientes	\$ 9,394,607	\$ 27,758,209	\$ 27,044,226	\$ 21,525,123	\$ 34,341,582	\$ 76,479,012
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	\$ 277,012,740	\$ 299,833,877	\$ 294,043,875	\$ 281,230,600	\$ 262,696,597	\$ 254,195,430
Cuentas por cobrar a partes relacionadas y asociadas	\$ 58,719,156	\$ 65,893,393	\$ 63,334,179	\$ 60,628,022	\$ 57,681,618	\$ 55,657,575
Inventarios	\$ 291,141,640	\$ 311,082,687	\$ 294,739,330	\$ 271,524,588	\$ 282,122,778	\$ 277,014,124
Activos por impuestos	\$ 27,636,567	\$ 21,045,756	\$ 21,670,264	\$ 21,634,316	\$ 20,757,004	\$ 20,915,903
Otros activos financieros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros activos no financieros	\$ 10,782,720	\$ 10,782,720	\$ 10,782,720	\$ 10,782,720	\$ 10,782,720	\$ 10,782,720
Activos mantenidos para la venta	\$ 89,180,172	\$ 79,140,062	\$ 69,479,228	\$ 60,912,945	\$ 51,743,971	\$ 46,219,782
Activos Corrientes Totales	\$ 1,046,683,002	\$ 1,062,410,841	\$ 1,046,828,503	\$ 989,726,839	\$ 980,496,979	\$ 1,021,009,835
ACTIVOS NO CORRIENTES						
Propiedades, planta y equipo Neto	\$ 324,204,809	\$ 333,930,725	\$ 339,469,993	\$ 344,644,982	\$ 351,949,067	\$ 360,198,578
Propiedad de inversión	\$ 86,473,463	\$ 86,473,463	\$ 86,473,463	\$ 86,473,463	\$ 86,473,463	\$ 86,473,463
Plusvalía	\$ 7,973,595	\$ 7,973,595	\$ 7,973,595	\$ 7,973,595	\$ 7,973,595	\$ 7,973,595
Activos intangibles distintos de la plusvalía	\$ 11,365,768	\$ 11,365,768	\$ 11,365,768	\$ 11,365,768	\$ 11,365,768	\$ 11,365,768
Inversiones y Negocios Conjuntos y Asociados	\$ 1,399,533,280	\$ 1,217,288,234	\$ 1,124,151,302	\$ 1,124,151,302	\$ 1,124,151,302	\$ 1,124,151,302
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	\$ 2,039,114	\$ 2,166,832	\$ 2,079,472	\$ 1,886,914	\$ 1,661,662	\$ 1,429,821
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas no corrientes	\$ 10,339,759	\$ 13,993,039	\$ 13,119,360	\$ 12,271,012	\$ 10,983,504	\$ 11,853,203
Inventarios no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos por impuestos diferidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros activos financieros no corrientes	\$ 826,363	\$ 826,363	\$ 826,363	\$ 826,363	\$ 826,363	\$ 826,363
Otros activos no financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos No Corrientes Totales	\$ 1,842,756,151	\$ 1,674,018,019	\$ 1,585,459,315	\$ 1,589,593,398	\$ 1,595,384,723	\$ 1,604,272,092
TOTAL ACTIVOS	\$ 2,889,439,152	\$ 2,736,428,860	\$ 2,632,287,818	\$ 2,579,320,237	\$ 2,575,881,702	\$ 2,625,281,927

	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
PASIVOS Y PATRIMONIO						
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES						
Pasivos financieros	\$ 64,351,677	\$ 43,447,305	\$ 20,923,132	\$ 7,809,103	\$ 970,327	\$ 1,740,144
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados y otras provisiones	\$ 12,081,797	\$ 12,384,752	\$ 12,707,701	\$ 13,050,453	\$ 13,413,022	\$ 13,795,585
Pasivos estimados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	\$ 212,705,399	\$ 217,670,438	\$ 202,229,235	\$ 183,802,250	\$ 171,498,598	\$ 163,726,062
Cuentas por pagar a partes relacionadas y asociadas	\$ 32,782,945	\$ 38,967,740	\$ 39,659,366	\$ 36,393,468	\$ 32,716,872	\$ 32,741,646
Pasivos por Arrendamiento	\$ 15,244,540	\$ 15,244,540	\$ 15,244,540	\$ 15,244,540	\$ 15,244,540	\$ 15,244,540
Pasivos por impuestos	\$ 50,623,040	\$ 36,798,154	\$ 29,152,886	\$ 23,304,968	\$ 19,343,808	\$ 16,853,689
Otros pasivos no financieros	\$ 120,814,000	\$ 54,065,699	\$ 54,065,699	\$ 54,065,699	\$ 54,065,699	\$ 54,065,699
Pasivos relacionados con los activos mantenidos para la venta	\$ 14,294,470	\$ 14,294,470	\$ 14,294,470	\$ 14,294,470	\$ 14,294,470	\$ 14,294,470
Pasivos Corrientes Totales	\$ 522,897,869	\$ 432,873,098	\$ 388,277,029	\$ 347,964,951	\$ 321,547,336	\$ 312,461,834
PASIVOS NO CORRIENTES						
Obligaciones financieras no corrientes	\$ 365,938,868	\$ 247,065,163	\$ 118,980,381	\$ 44,406,837	\$ 5,517,812	\$ 9,895,410
Provisiones no corrientes	\$ 2,001,812	\$ 1,434,299	\$ 1,240,770	\$ 1,164,163	\$ 970,633	\$ 977,567
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	\$ 43,748,876	\$ 29,368,914	\$ 33,138,261	\$ 33,108,617	\$ 33,999,272	\$ 31,427,312
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas no corrientes	\$ 17,418,873	\$ 20,989,213	\$ 23,180,236	\$ 24,894,901	\$ 23,566,085	\$ 22,245,497
Pasivos por Arrendamiento	\$ 42,410,783	\$ 42,410,783	\$ 42,410,783	\$ 42,410,783	\$ 42,410,783	\$ 42,410,783
Pasivo por impuestos diferidos	\$ 101,468,019	\$ 104,948,642	\$ 108,305,329	\$ 111,844,613	\$ 117,212,398	\$ 122,187,500
Otros pasivos no financieros no corrientes	\$ 197,818,532	\$ 197,818,532	\$ 197,818,532	\$ 197,818,532	\$ 197,818,532	\$ 197,818,532
Pasivos No Corrientes Totales	\$ 770,805,764	\$ 644,035,547	\$ 525,074,291	\$ 455,648,447	\$ 421,495,516	\$ 426,962,600
TOTAL PASIVOS	\$ 1,293,703,632	\$ 1,076,908,644	\$ 913,351,320	\$ 803,613,398	\$ 743,042,852	\$ 739,424,435
PATRIMONIO						
Capital emitido	\$ 116,828,259	\$ 116,828,259	\$ 116,828,259	\$ 116,828,259	\$ 116,828,259	\$ 116,828,259
Prima de emisión	\$ 584,968,014	\$ 584,968,014	\$ 584,968,014	\$ 584,968,014	\$ 584,968,014	\$ 584,968,014
Resultado del periodo						
Ganancias acumuladas	\$ 293,135,613	\$ 356,920,309	\$ 416,336,592	\$ 473,106,932	\$ 530,238,943	\$ 583,257,585
Otras participaciones en el patrimonio	-\$ 110	-\$ 110	-\$ 110	-\$ 110	-\$ 110	-\$ 110
Reservas	\$ 555,815,094	\$ 555,815,094	\$ 555,815,094	\$ 555,815,094	\$ 555,815,094	\$ 555,815,094
Otros resultados integrales	\$ 41,327,541	\$ 41,327,541	\$ 41,327,541	\$ 41,327,541	\$ 41,327,541	\$ 41,327,541
Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora	1,592,074,411	1,655,859,107	1,715,275,390	1,772,045,730	1,829,177,741	1,882,196,383
Participaciones no controladoras	\$ 3,661,109	\$ 3,661,109	\$ 3,661,109	\$ 3,661,109	\$ 3,661,109	\$ 3,661,109
PATRIMONIO TOTAL	\$ 1,595,735,520	\$ 1,659,520,216	\$ 1,718,936,499	\$ 1,775,706,839	\$ 1,832,838,850	\$ 1,885,857,492
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	\$ 2,889,439,152	\$ 2,736,428,860	\$ 2,632,287,818	\$ 2,579,320,237	\$ 2,575,881,702	\$ 2,625,281,927



ESTADO DE RESULTADOS
(Cifras expresadas en miles de pesos COP)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
OPERACIONES CONTINUADAS						
Ingresos de actividades ordinarias	1,216,231,195	1,471,645,069	1,230,025,464	1,080,207,665	945,691,694	574,627,174
Costo de ventas	- 997,956,869	- 1,271,696,401	- 1,084,018,595	- 934,858,994	- 806,912,247	- 492,335,481
Depreciaciones/amortizaciones						
Ganancia bruta	218,274,326	199,948,668	146,006,869	145,348,671	138,779,447	82,291,693
Otros ingresos	21,208,811	28,505,665	36,596,109	35,382,068	40,776,596	19,101,906
Gastos por beneficios a empleados	- 56,562,720	- 58,692,096	- 57,840,936	- 46,107,764	- 42,033,813	- 38,951,420
Gastos de administración y venta	- 54,351,358	- 53,863,168	- 50,234,134	- 43,907,080	- 39,674,396	- 38,732,453
Otros gastos	- 2,143,289	- 10,320,720	- 10,192,565	- 16,446,357	- 25,782,599	- 6,834,214
Otras ganancias (pérdidas)	54,946,103	6,776,873	62,718,653	43,920,519	32,209,986	32,864,327
Ganancias por método de participación	40,038,501	99,542,829	28,452,602	20,887,808	9,377,867	5,249,107
Depreciaciones/amortizaciones						
(Pérdida) ganancia por actividades de operación EBIT	\$ 221,410,374	\$ 211,898,051	\$ 155,506,598	\$ 139,077,865	\$ 113,653,088	\$ 54,988,946
EBITDA	\$ 221,410,374	\$ 211,898,051	\$ 155,506,598	\$ 139,077,865	\$ 113,653,088	\$ 54,988,946
(Pérdida) ganancia derivada de la posición monetaria neta	9,796,285	505,709	2,924,158	3,898,877	18,441	248,681
Ingresos financieros	4,600,126	28,846,166	20,368,247	32,598,484	50,211,571	47,716,169
Costos financieros	- 91,339,958	- 90,868,071	- 72,984,274	- 67,684,509	- 70,628,802	- 60,724,397
Ganancias por método de participación						
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	\$ 144,466,827	\$ 150,381,855	\$ 105,814,729	\$ 100,092,963	\$ 93,217,416	\$ 42,229,399
Renta Exenta VIS Art. 235-2 Numeral 6						
Gasto por impuestos	- 45,202,964	- 46,556,036	- 26,946,422	- 25,259,928	- 27,223,630	- 18,726,150
	-31.29%	-30.96%	-25.47%	-25.24%	-29.20%	-44.34%
Ganancia (pérdida)	\$ 99,263,863	\$ 103,825,819	\$ 78,868,307	\$ 74,833,035	\$ 65,993,786	\$ 23,503,249

	ESTADO DE RESULTADOS					
	(Cifras expresadas en miles de pesos COP)					
	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
OPERACIONES CONTINUADAS						
Ingresos de actividades ordinarias	756.839.424	811.990.123	769.554.438	712.081.923	677.679.109	651.556.423
Costo de ventas	- 654.047.917 -	701.708.225 -	665.043.815 -	612.940.511 -	582.694.387 -	561.091.509
Depreciaciones/amortizaciones						
Ganancia bruta	102.791.506	110.281.898	104.510.622	99.141.412	94.984.722	90.464.914
Otros ingresos	23.952.100	27.691.342	26.913.781	25.219.709	22.957.452	22.155.164
Gastos por beneficios a empleados	- 38.016.652 -	41.614.781 -	39.034.472 -	36.369.015 -	34.439.454 -	33.207.832
Gastos de administración y venta	- 30.281.190 -	33.179.873 -	31.450.177 -	29.140.757 -	27.558.469 -	26.496.165
Otros gastos	- 6.738.971 -	6.635.724 -	6.524.723 -	6.413.618 -	6.317.534 -	6.218.987
Otras ganancias (pérdidas)	24.656.641	32.131.909	28.255.974	25.443.979	27.350.017	24.102.078
Ganancias por método de participación	11.640.148	10.914.772	9.210.251	8.887.680	9.025.245	8.341.457
Depreciaciones/amortizaciones	- 5.886.102 -	586.875 -	148.707	127.840 -	528.910 -	806.778
(Pérdida) ganancia por actividades de operación EBIT	\$ 82.117.482	\$ 99.002.668	\$ 91.732.550	\$ 86.897.230	\$ 85.473.070	\$ 78.333.850
EBITDA	\$ 76.231.380	\$ 98.415.792	\$ 91.583.843	\$ 87.025.070	\$ 84.944.160	\$ 77.527.072
(Pérdida) ganancia derivada de la posición monetaria neta	280.096	290.155	60.471	35.910	26.614	17.161
Ingresos financieros	45.344.783	43.091.249	40.949.711	38.914.603	36.980.635	35.142.780
Costos financieros	- 56.214.717 -	51.263.077 -	47.862.327 -	44.747.257 -	40.863.159 -	37.752.875
Ganancias por método de participación						
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	\$ 71.527.644	\$ 91.120.994	\$ 84.880.404	\$ 81.100.486	\$ 81.617.159	\$ 75.740.917
Renta Exenta VIS Art. 235-2 Numeral 6						
Gasto por impuestos	- 22.173.570 -	27.336.298 -	25.464.121 -	24.330.146 -	24.485.148 -	22.722.275
	31,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Ganancia (pérdida)	\$ 49.354.075	\$ 63.784.696	\$ 59.416.283	\$ 56.770.340	\$ 57.132.012	\$ 53.018.642

METODO 2 F.C.L A WACC ADJUSTED							
Periodo	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
F.C.L SIN VT		49,418,311	43,208,695	42,433,651	71,435,352	44,948,258	32,988,149
VT							233,692,115
VP OPERACIONES	297,688,716	279,812,070	272,235,294	268,573,625	238,879,487	230,568,298	233,692,115
WACC AJUSTADO		10.60%	12.73%	14.24%	15.54%	15.34%	15.66%

MÉTODO 1 F.C.C A KU							
Periodo	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
F.C.C SIN VT	54,988,946	62,580,011	51,481,366	47,906,295	73,946,986	46,061,465	33,313,037
VT							233,692,115
VP OPERACIONES		279,812,070	272,235,294	268,573,625	238,879,487	230,568,298	233,692,115
Ku		15.02%	15.69%	16.25%	16.48%	15.80%	15.80%

Valor operativo CONCRETO	279,812,070
Inversiones financieras CP	2,479,319
Inversiones financieras LP	1,399,533,280
ENTERPRISE VALUE	1,681,824,669
Pasivos Financieros CP	102,084,067
Pasivos Financieros LP	580,505,892
Pasivos Comerciales y otros	314,901,437
Pasivos por Impuesto	96,206,879
Beneficios Empleados	11,799,319
EQUITY VALUE	576,327,075
Número de acciones	1,134,254,939
Valor por acción	508

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/>

Judith Cecilia Vergara Garavito

jvergar8@eafit.edu.co

Reportes Burkenroad Colombia

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín, Colombia, Suramérica

Teléfono (57) (4) 2619500, extensión 9585

**UNIVERSIDAD
EAFIT**[®]