

Concreto

# A ejecutar grandes proyectos

Valor Justo:  
**COP 550**  
 Mantener

Potencial: 139.1% Riesgo: Muy alto Cierre: 230

## INFORMACIÓN DE LA ACCIÓN

Capitalización bursátil (COP bn)	0.3
Dividendo anual 2024E (COP)	0
Retorno por dividendo:	-
% MSCI COLCAP:	N.A.
# Acciones	1,134 mm
P/VL actual:	0.20x
P/U actual:	19.80x

A pesar de las dificultades que ha atravesado la compañía durante los últimos años, Concreto se mantiene como una de las principales firmas de ingeniería y construcción del país, con amplia experiencia en edificaciones e infraestructura de distinto alcance.

Adicionalmente, al considerar el valor de algunas de sus inversiones es evidente el descuento que presenta el título frente a su valor fundamental. No obstante, este descuento podría persistir ante la baja liquidez del activo, el entorno retador para el sector de la construcción y la ausencia de catalizadores de corto plazo.

## > ¿POR QUÉ MANTENER?

La compañía ha enfrentado grandes y sucesivos desafíos durante los últimos años, siendo el más reciente el que se deriva de las altas tasas de interés y la inflación. Es posible que, aunque las tasas bajen, el 2024 siga siendo un año de transición donde la rentabilidad de la compañía se mantenga débil y la generación de flujo de caja limitada.

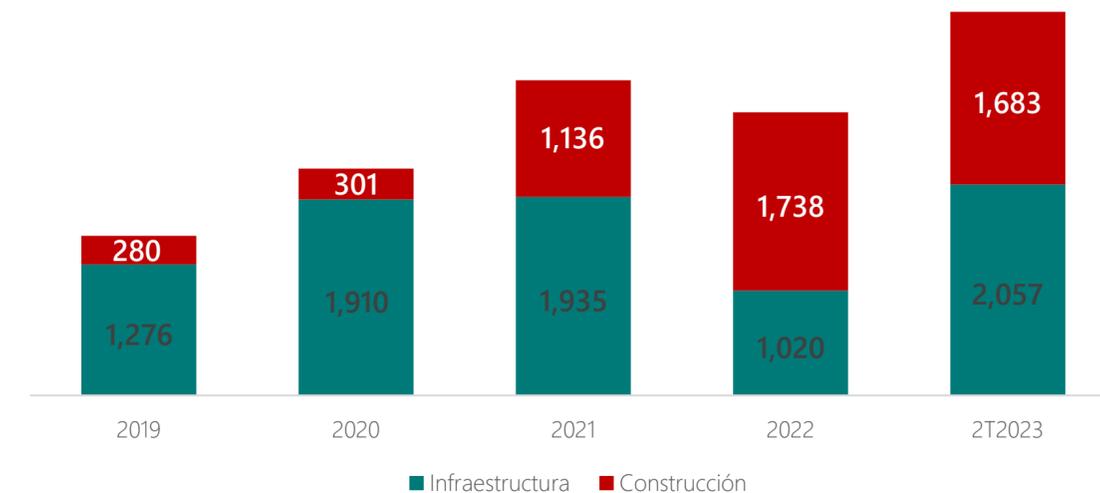
---

Katherine Ortiz  
 Analista Líder Acciones  
 kortiz@corredores.com

# > TESIS DE INVERSIÓN

**Backlog más alto de su historia.** El escenario que enfrenta el sector de construcción ha sido desafiante, por la ausencia de nuevos proyectos importantes después de finalizadas las 4G y 5G. No obstante, Concreto ha logrado aprovechar las oportunidades de los proyectos que se están llevando a cabo en Bogotá y, actualmente, alcanza el Backlog más alto de su historia (COP 3.7 bn). Esto luego de la adjudicación de los contratos Lagos de Torca por COP 247 mil millones (marzo 2023) y Calle 13 por COP 977 mil millones (mayo 2023). Con esto la compañía ha logrado más que compensar la reducción de cerca de COP 700 mil millones en los contratos asociados a Ruta 40, asegura ingresos por los próximos años e incluso podría alcanzar en 2024 ingresos de construcción cercanos a COP 2 billones, un 82% por encima del registro del año 2022. Además, destacamos que, al ser proyectos de obra pública, el esfuerzo en inversión es más moderado y responde más a las necesidades de capital de trabajo.

Backlog a cierre de periodo (COP mil mm)



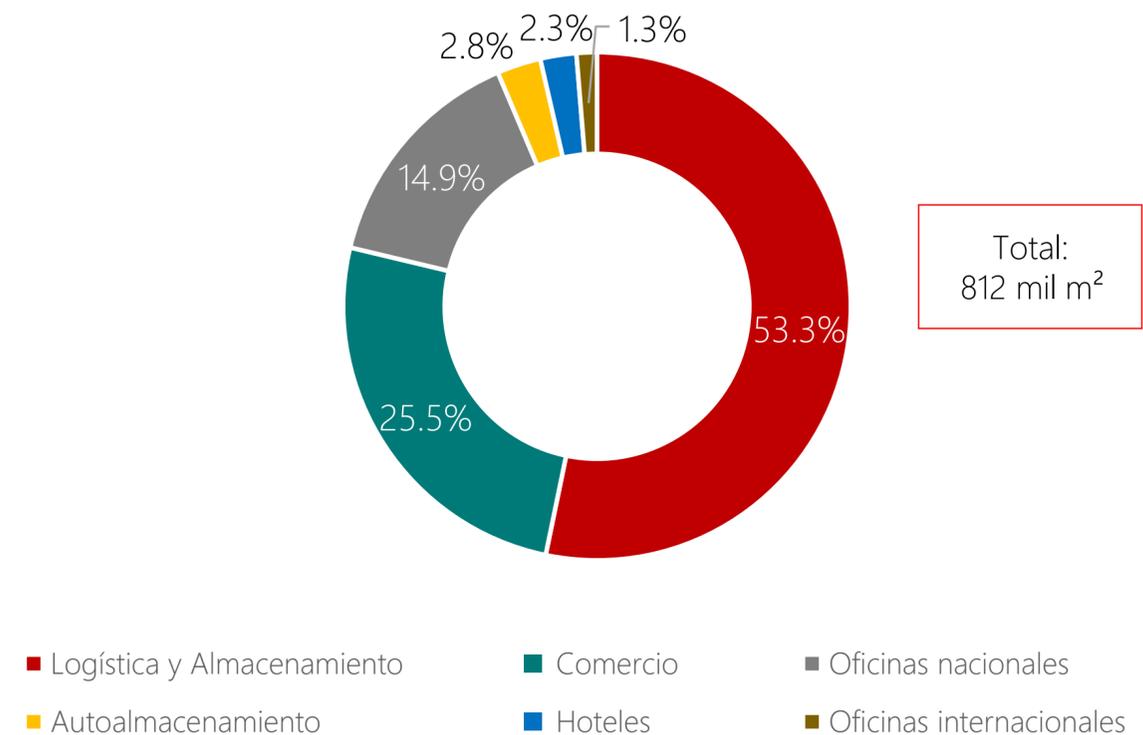
Fuente: Concreto

**El Backlog alcanza COP 3.7 bn**

# > TESIS DE INVERSIÓN

**Pactia una inversión que demuestra el elevado descuento del activo:** Con un área bruta arrendable de 812 mil m<sup>2</sup> y COP 3.83 billones en activos bajo administración, Pactia sigue siendo uno de los vehículos inmobiliarios de mayor importancia en el país y la inversión individual más grande de Conconcreto (COP 708/acción, con un valor justo superior a la capitalización de mercado de Conconcreto. Esta inversión ha sido clave no solo por la diversificación que brinda en la generación de ingresos y flujo de caja de la compañía, sino por ser una gran garantía para acceder a financiación en el sistema financiero, en una coyuntura donde las altas tasas de interés han puesto en dificultades a muchas empresas del sector de infraestructura.

**Distribución Area Bruta Arrendable Pactia**



Fuente: Pactia

# > R I E S G O S

**Baja rentabilidad del negocio de construcción se mantendría en 2024.** Las altas tasas de interés y la elevada inflación han representado un alto costo en términos de rentabilidad para Concreto, en particular para el negocio de construcción. El margen EBITDA de esta línea fue de apenas 10.4% para el primer semestre de 2023 y esperamos que para todo el año se ubique en 9.8%, aumentando levemente a 12% en 2024, cuando históricamente este indicador ha sido más cercano al 15%, lo cual seguiría evidenciando el impacto de los altos costos de construcción que siguen generando presiones importantes en el negocio y, en general, en el sector.

**Un sector con desafíos ante políticas gubernamentales:** La escasez de licitaciones de proyectos de infraestructura de gran envergadura impulsados por el gobierno, sumado a los cambios en las políticas para el otorgamiento de subsidios de vivienda representan un gran desafío para el desempeño del sector de construcción. Esto sin contar la pérdida de confianza que significó para el sector el decreto que impidió el aumento de los peajes, durante 2023, en línea con lo estipulado en los contratos. Esto podría limitar el crecimiento potencial de Concreto, por lo menos mientras se mantengan estas políticas, además de que representa un gran reto a la hora de lograr el cierre financiero de los proyectos.

## > Concreto Ficha técnica

**Descripción de la compañía:** Concreto es una de las compañías más importantes y de mayor trayectoria en el desarrollo y construcción de proyectos de edificación e infraestructura en Colombia; Concreto cuenta además con un portafolio de inversiones de largo plazo. Dentro de este segmento se encuentra el negocio inmobiliario que se desarrolla a través del Fondo de Capital Privado Pactia (segundo por activos a nivel nacional), la operación y mantenimiento de concesiones viales, e Industrial Concreto y Participaciones, que incorporan compañías relacionadas al sector de la construcción.

### Balance General Consolidado

COP mil mm	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Activos	3,127	3,343	2,746	2,861	3,049
Pasivos	1,515	1,910	1,351	1,386	1,447
Int. Minoritario	5	3	3	5	9
Patrimonio	1,607	1,429	1,393	1,469	1,593
Deuda Total/Patrimonio	44.4%	60.4%	51.6%	46.5%	46.4%
Deuda Total/EBITDA	5.1x	3.0x	4.2x	3.9x	3.7x
Deuda Neta/EBITDA	3.6x	2.5x	3.2x	2.8x	2.9x
ROE	3.0%	4.3%	0.1%	3.0%	4.0%
ROA	1.5%	1.8%	0.0%	1.6%	2.1%
ROCE	3.0%	10.4%	4.1%	5.2%	5.9%
ROIC	2.5%	8.3%	3.3%	4.1%	4.6%

### Estado de Resultados Consolidado

COP mil mm	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Ingresos Operacionales</b>	754	1,357	997	1,043	1,063
Costo de ventas	666	993	878	897	914
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>88</b>	<b>364</b>	<b>119</b>	<b>146</b>	<b>149</b>
Gastos adm. y comercial.	14	111	23	26	5
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>74</b>	<b>253</b>	<b>95</b>	<b>120</b>	<b>144</b>
Utilidad antes de impuestos	93	203	20	72	105
Impuesto a la renta	43	143	19	25	37
<b>Utilidad Neta</b>	<b>48</b>	<b>61</b>	<b>1</b>	<b>44</b>	<b>64</b>
<b>EBITDA</b>	<b>139</b>	<b>287</b>	<b>170</b>	<b>176</b>	<b>181</b>
Margen Bruto	11.7%	26.8%	11.9%	14.0%	14.0%
Margen Operacional	9.8%	18.6%	9.5%	11.5%	13.5%
Margen EBITDA	18.4%	21.2%	17.1%	16.9%	17.0%
Margen Neto	6.4%	4.5%	0.1%	4.3%	6.1%

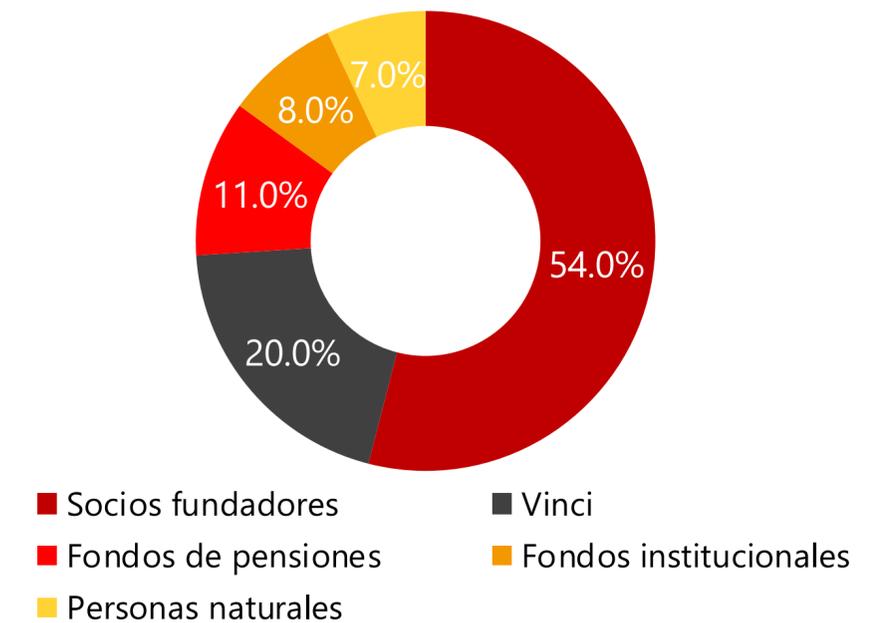
# > Concreto

## Ficha técnica

Resumen					
COP mm	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Acciones en circulación (mm)	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
Cap. Bursátil	329	272	261	261	261
Precio (COP/Acción)*	290	240	230	230	230
VL (COP/Acción)	1,421	1,263	1,225	1,290	1,396
UPA (COP/Acción)	43	54	1	39	57
Total Deuda	714	863	718	683	739
Deuda Neta	499	704	532	688	623
EV	968	980	795	954	893
EV/EBITDA	6.0x	3.4x	4.7x	5.4x	4.9x
P/VL	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x
P/U	6.8x	4.5x	264.4x	5.9x	4.1x
Retorno por dividendos	0.0%	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%
Dividendo por acción	-	13	-	-	-

\*Precio cierre del 22 de septiembre para 2023e, 2024e y 2025e

### Composición accionistas



Fuente: Concreto

# > VALORACIÓN

Para estimar el valor de Conconcreto, utilizamos la metodología de suma de partes, que explicamos a continuación:

**Flujo de caja libre para el negocio de construcción, incluyendo vivienda:** flujo de caja libre descontado con un WACC de 16.1%, costo del equity (Ke) de 19.1% y un crecimiento a perpetuidad de 3%.

**Pactia:** flujo de caja operación ajustado, con una tasa de descuento de 11.1% y un exit cap-rate de 6.5%. En esta ocasión incorporamos valoración por múltiplos.

**Concesiones viales y otras inversiones:** Valoración de las concesiones viales Devimed y Vía 40 Express como un Project finance del flujo de caja del accionista. Por ahora, dada la etapa de preconstrucción de DCO, este proyecto no fue incluido en la valoración. Otras inversiones fueron incluidas al valor en libros a cierre de junio de 2023.

Negocio	Valor (COP MM)	Valor por acción (COP)	Participación
Construcción	102,061	90	8%
Concesiones viales	279,602	247	22%
Pactia	803,041	708	62%
Otras inversiones	110,200	97	9%
<b>Total negocios</b>	<b>1,294,904</b>	<b>1,142</b>	<b>100%</b>
Deuda total	766,699	676	
Efectivo y equivalentes	98,212	87	
Interés minoritario	2,937	3	
<b>Total Conconcreto</b>	<b>623,479</b>		
# acciones (mm)	1,134		
<b>Precio Objetivo</b>	<b>550</b>		

**Potencial de Valorización 139.1%**