REPORTE FINANCIERO
BURKENROAD
Latinoamérica - Colombia

UNIVERSIDAD EAFIT
Abierta al mundo

Nombre de la Compañía
CONCONCRETO S.A/CONCONC CB

Primera cobertura
Fecha de Valoración: Enero 28 de 2015

Recomendación: COMPRA

Precio de la Acción y Valor del COLCAP

Precio de la acción: COP 1.300
Valor COLCAP: 1.407,79 Valor IGBC: 10.696,65
Potencial de valorización en el corto plazo
Desarrollo potencial de infraestructura vial en Colombia
Precio objetivo en doce meses COP 1.490
Entorno macroeconómico: Crecimiento del sector de la construcción correspondiente a 12,7% del 3T2013 al 3T2014, impulsado por proyectos de Cuarta Generación

Tabla de Valoración con los datos financieros más destacados

Resumen	2014	2015	2016	2017	2018
UODI (COP mn)	$ 66,062	$ 77,250	$ 89,814	$ 103,610	$ 119,025
WACC	7.9%	8.1%	7.9%	7.6%	7.5%
VP de los FCL (COP mn)	$ 47,736	$ 33,510	$ 38,428	$ 44,437	$ 49,382
ROE	5.3%	6.0%	6.5%	6.9%	7.5%
ROA	3.4%	3.8%	4.1%	4.3%	4.7%

Capitalización del Mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil: COP 1.179.625.136.300
Acciones en Circulación: 907.403.951
Volumen Promedio diario del último año: COP 611.330.000
Bursatilidad: Alta
Participación índice: 0,25%
Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia
Beta: 0,59 vs COLCAP
Rango último año: COP 1.295/1.560

Apreciación global de la Compañía

Localización: Medellín, Colombia
Industria: Construcción
Descripción: Empresa de construcción e inversión enfocada en el desarrollo de proyectos integrados. Ofrece servicios comenzando por el concepto y diseño, la implementación, gestión, estructuración, promoción y venta, hasta la operación y el mantenimiento de la propiedad.
Productos y servicios: Construcción e Inversiones
Sitio web de la Compañía: www.conconcreto.com

Analistas:
Carolina Gil Ramírez
Juliana Gómez Sánchez

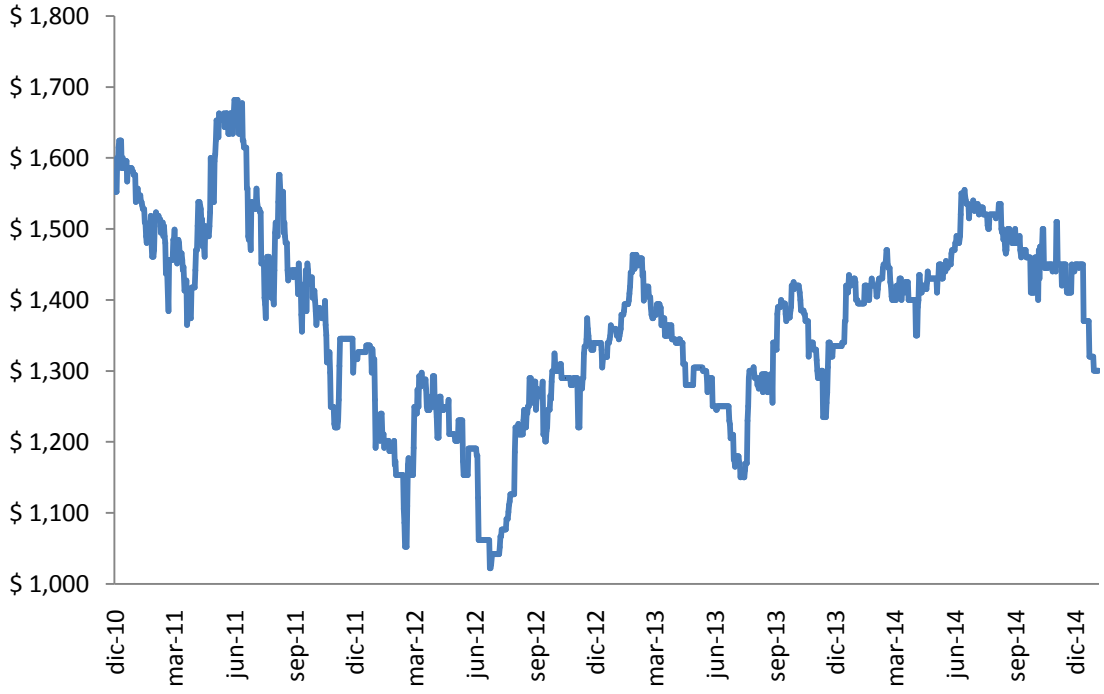
Directora de la Investigación de Inversión:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:
Luis Fernando Mondragón Trujillo

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

A mediados del año 2011 la acción de Conconcreto alcanzó su precio máximo de COP 1.682, luego de anunciar que su filial Consalfa compraría el 80% de las acciones de Intercoastal Marine, empresa dedicada a la construcción de obras marítimas en Panamá y el Caribe. La utilidad neta del año 2011 disminuyó 14,8%, impactando a la baja el desempeño de la acción y alcanzando un precio de COP 1.052. Empezando el segundo trimestre del 2012 la Constructora anunció intención de fusión con Inversiones Conconcreto, llevando a cotizar el precio de la acción a sus mínimos históricos de COP 1.042. Después de la emisión de acciones de la Holding a finales del año 2012, la empresa empezó a ser vista como un portafolio completo de inversiones dentro del sector, impactando el precio de la acción al alza hasta niveles de COP 1.464. En los últimos dos años la acción de la empresa se ha mantenido en tendencia alcista, y actualmente se encuentra en COP 1.300, precio que refleja la consolidación de la compañía en el sector.

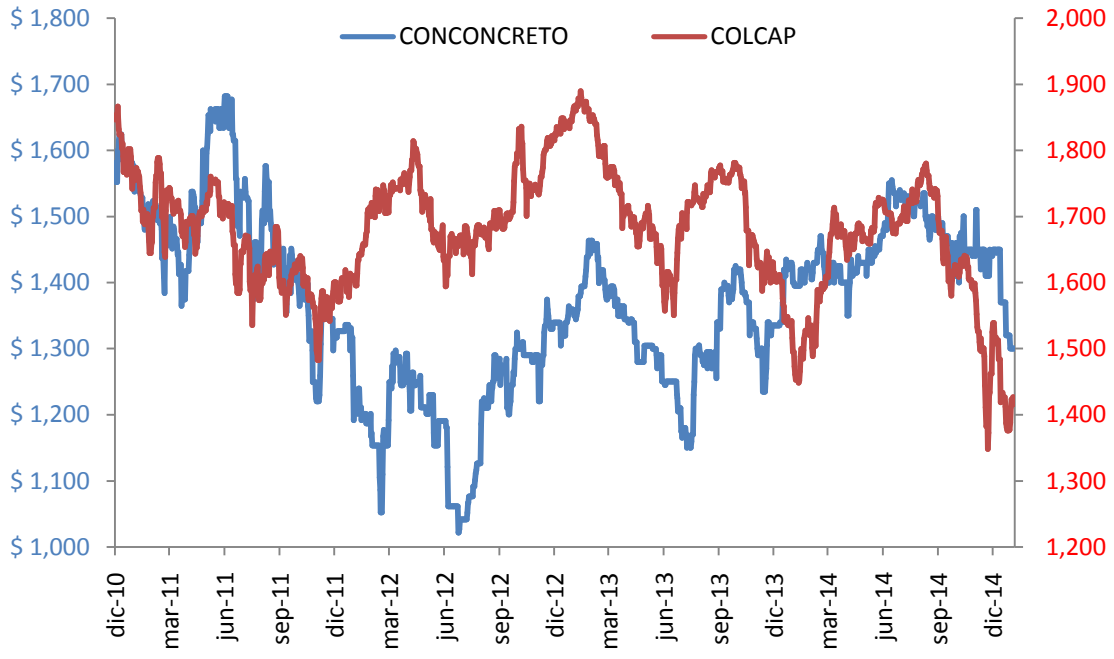
Gráfico 1. Precio acción Conconcreto



Fuente: Bloomberg

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 2. Comparativo



Fuente: Bloomberg

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Se inicia cobertura de Constructora Conconcreto con recomendación de compra y precio objetivo de COP 1.490 para los próximos doce meses, lo que representa un potencial de valorización de 14%. El precio objetivo fue calculado mediante el modelo de valoración por Flujo de Caja Libre Descontado, así mismo se consideró la metodología de múltiplos con sus pares más cercanos. La posible valorización de la acción está sustentada principalmente en la sinergia que tiene la compañía en sus dos líneas de negocio (construcción e inversiones), además del entorno macroeconómico positivo en donde el sector de la construcción está aportando un 12% aproximadamente al total del PIB.[1]

TESIS DE INVERSIÓN

Constructora Conconcreto opera en dos líneas de negocio: construcción e inversiones. En construcción es una compañía clave en el desarrollo de la infraestructura vial en Colombia, además de tener presencia internacional en Panamá, República Dominicana, Nicaragua, Venezuela, Ecuador y Perú. En inversiones tiene un potencial de crecimiento de su fondo inmobiliario el cual ha venido generando un margen bruto de 80% aproximadamente.

[1] Construcción, C. C. (17 de Diciembre de 2014). Camacol. Recuperado el 20 de Diciembre de 2014, de http://camacol.co/informacion-economica/cifras-sectoriales/construccion-en-cifras

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Los tratados de libre comercio que ha firmado el gobierno han llevado a que el país se vea en la obligación de mejorar sus condiciones de infraestructura vial, de manera que las empresas nacionales puedan ser más competitivas, dado los altos costos que actualmente enfrentan muchas de ellas en la operación vehicular y en el tiempo de viaje. Conconcreto cuenta con una experiencia de 50 años en la construcción de puentes, túneles y carreteras, lo que representa para la compañía una ventaja en la participación de licitaciones para construir dichas vías de desarrollo.

Dentro de lo que se espera para la compañía esta una posible adjudicación de los proyectos de infraestructura vial en Colombia correspondientes a la Cuarta Generación de Concesiones. En la primera etapa, Conconcreto fue preseleccionada en cuatro de nueve concesiones sin obtener la adjudicación de alguna, sin embargo es importante resaltar el análisis que hace la empresa para la participación en estos proyectos y la expectativa de los inversionistas de posibles adjudicaciones, lo que podría reflejar una valorización en el precio de la acción.

La empresa ha venido aumentando sus ingresos y manteniendo un costo de capital estable lo que indica una buena gestión de la administración, esfuerzo que se ve reflejado en los flujos de caja libre para el accionista. Adicionalmente, Conconcreto cuenta con un Backlog de COP 2 billones que le asegura la operación del negocio para los próximos 2,5 años.

VALORACIÓN

La valoración se realizó mediante la metodología del descuento del flujo de caja libre, el cual fue proyectado teniendo en cuenta el comportamiento histórico de las cifras contables y las expectativas que se tienen del negocio. El costo promedio ponderado de capital (WACC) fue la tasa utilizada para descontar dichos flujos, pues esta refleja como Conconcreto financia su operación.

La valoración por flujos de fondos descontados muestra que la acción se encuentra subvalorada, por lo que se recomienda la compra del activo con un potencial de valorización de 14%. Al hacer la comparación de los resultados obtenidos por la valoración por múltiplos, se evidencia que Conconcreto está en línea con sus pares más cercanos. La acción se está transando a un múltiplo de EV/EBITDA de 9,9x mientras que sus pares en América Latina se ubican en 9,7x. El múltiplo Precio Valor en Libros se encuentra igualmente similar a sus pares 1,2x para Conconcreto y 1,4x a nivel internacional. Por el lado del múltiplo Relación Precio Ganancia se puede ver una sobrevaloración de la acción de la empresa, pues el múltiplo se transa a 22,5x mientras que sus pares están a 12x, esto es también soportado por el múltiplo Rentabilidad del Dividendo, el cual muestra que los dividendos son inferiores a sus pares en relación al precio. Es importante resaltar que según la estrategia de la empresa estos indicadores mostraran mejores resultados cuando la línea de inversiones tenga una mayor participación del total del negocio, pues esta presenta márgenes de rentabilidad superiores.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 1. Cálculo del WACC

WACC	2014	2015	2016	2017	2018
TESOROS US 10 YRS	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
S&P	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
Beta Sector	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
Deuda/Patrimonio	28.4%	28.4%	28.5%	28.5%	28.6%
Tasa Impositiva	34.0%	35.0%	36.0%	37.0%	38.0%
Beta Conconcreto	1.02	1.02	1.01	1.01	1.01
Prima Riesgo Pais	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
Ke USD	7.3%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
Inflacion US	1.7%	1.7%	2.2%	2.3%	2.3%
Inflacion Colombia	3.1%	3.4%	3.6%	3.5%	3.3%
Dev/Rev	1.4%	1.7%	1.4%	1.2%	1.0%
Ke COP	8.7%	9.1%	8.7%	8.5%	8.3%
Kd	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
Kd despues de impuestos	4.9%	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%
Deuda/(Deuda+Patrimonio)	22.1%	22.1%	22.2%	22.2%	22.2%
Patrimonio/(Deuda+Patrimonio)	77.9%	77.9%	77.8%	77.8%	77.8%
Wacc	7.9%	8.1%	7.9%	7.6%	7.5%

Fuente: Elaboración del equipo

Tabla 2. Resumen de valoración (COP mn)

Valor de la Compañía		
Wacc promedio		7.8%
Valor Presente FCL	$	213,493
Valor Residual	$	1,568,270
g		4.0%
Valor Presente Valor Residual	$	1,092,994
Valor Operaciones del Negocio	$	1,306,487
Inversiones Permanentes	$	215,882
Excesos de Liquidez	$	32,712
Valor Activos	$	1,555,080
(-) Valor Presente Deuda	$	206,203
Valor Patrimonio	$	1,348,877
# Acciones en Circulacion		907,403,951
Precio Objetivo	**$**	**1,487**
Valor Mercado	$	1,300
Potencial de Valorización		**14%**

Fuente: Elaboración del equipo

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 3. Múltiplos del sector

REGION	COMPAÑIA	BLOOMBERG	PAIS	PVL	RPG	EV/EBITDA	DVD YLD %
Global	Salini Impregilo SPA	IPGOF US	Italia	1.4		5.5	
	Obrascon Huarte Lain SA	OHL SM	España	0.9	12.7	8.0	3.5
	Vinci SA	DG FP	Francia	1.9		8.3	3.7
	Promedio			**1.4**	**12.7**	**7.3**	**3.6**
America Latina	Grupo Odinsa SA	ODINSA CB	Colombia	1.8	16.7	7.3	5.1
	Construcciones El Condor SA	ELCONDOR CB	Colombia	1.4	12.5	7.7	2.1
	Empresa ICA SAB	ICA*MM	Mexico	0.6		13.6	
	Salfacorp SA	SALFACOR CI	Chile	0.6	7.4	10.2	3.8
	Promedio			**1.1**	**12.2**	**9.7**	**3.7**
	Conconcreto SA	**CONCONC CB**	**Colombia**	**1.2**	**22.5**	**9.9**	**1.6**

Fuente: Elaboración del equipo

Tabla 4. Precio teórico Conconcreto según múltiplos

	PVL	RPG	EV/EBITDA	DVD YLD %
Global	$ 1,548	$ 849	$ 896	$ 612
America Latina	$ 1,244	$ 814	$ 1,262	$ 601

Fuente: Elaboración del equipo

Tabla 5. Análisis de escenarios

		WACC				
		6.8%	7.3%	7.8%	8.3%	8.8%
G	3.5%	1720	1499	1330	1196	1087
	3.8%	1863	1603	1409	1257	1136
	4.0%	1975	1683	1487	1303	1172
	4.3%	2178	1823	1570	1380	1232
	4.5%	2342	1933	1648	1438	1276

Fuente: Elaboración del equipo

Según el análisis de sensibilidad, ante cambios en el costo de capital y la tasa de crecimiento a perpetuidad, encontramos que la acción oscilaría entre COP 1.090 y COP 2.340. Esto es congruente con los precios en los que se ha transado la acción en el mercado.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Al analizar el comportamiento de la economía para el primer trimestre del 2014, se observa que la construcción fue el sector líder con un crecimiento del 17,2%, este se atribuye principalmente a obras civiles, aportando un 24,8%. El sector de la construcción es además una fuente creadora de empleo, para mayo de 2014 el número de ocupados en el sector se situó en 1.294 millones, lo que representa el 6,1% en el empleo nacional. Por el lado de la vivienda específicamente el comportamiento es

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

también dinámico, la colocación de créditos hipotecarios de vivienda en el período Enero-Abril de 2014 presentó un crecimiento del 40,4% anual. Uno de los indicadores macroeconómicos más importantes que influye en la industria es la tasa de interés, para el mes de Junio de 2014, la tasa de interés para construcción se ubicó en promedio en 10,97%[2].

Dentro de los entes de control de la industria se encuentran: La Superintendencia de Industria y Comercio, La Cámara Colombiana de la Construcción y la Agencia Nacional de Infraestructura. Esta última entidad es la encargada de regular el programa de infraestructura vial correspondiente a la Cuarta Generación de Concesiones.

Los beneficios que generarán las Concesiones de Cuarta Generación son[3]:

- Se transformaran 8.000 kms de vías, con más de 1.200 kms en doble calzada
- Inversión de más de COP 47 billones
- Las obras llevaran trabajo y desarrollo a 24 departamentos
- Generación de más de 180.000 empleos directos en etapa de construcción
- Efecto multiplicador de 1,5% aproximadamente en el PIB
- Crecimiento potencial del PIB de 4,6% a 5,3% en el largo plazo
- Reducción de la tasa de desempleo en el largo plazo en 1%
- Ahorros en tiempo de viaje de aproximadamente 30%
- Ahorros en costos de operación vehicular de aproximadamente 20%

Principales indicadores de performance de los participantes de la industria:

- PIB Construcción: El sector de la construcción aumento un 12,7% del tercer trimestre del 2013 al tercer trimestre del 2014
- Producción y despachos de Cemento Gris: En el 2014, la producción de Cemento Gris alcanzó las 12.396.655 toneladas. Esto corresponde a un incremento del 10,3%
- Desembolsos hipotecarios: Los desembolsos para constructores fueron en total COP 2,1 billones en el periodo Enero-Septiembre de 2014. Esto corresponde a una disminución del 5,3% frente al mismo periodo del 2013

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Conconcreto es una compañía de construcción que lidera importantes proyectos de edificación e infraestructura, entre los que se encuentran: la Hidroeléctrica Ituango, construcción de una presa de 225 metros de altura, para un embalse de 79 kilómetros de longitud sobre el río Cauca, con un volumen de 2.720 millones de metros cúbicos de agua; y la Ruta del Sol, carretera de más de 1.000 kilómetros de extensión, que conectará a Bogotá con otras grandes zonas urbanas del interior de Colombia y de la costa Caribe. Además complementa su operación con un Fondo Inmobiliario dividido

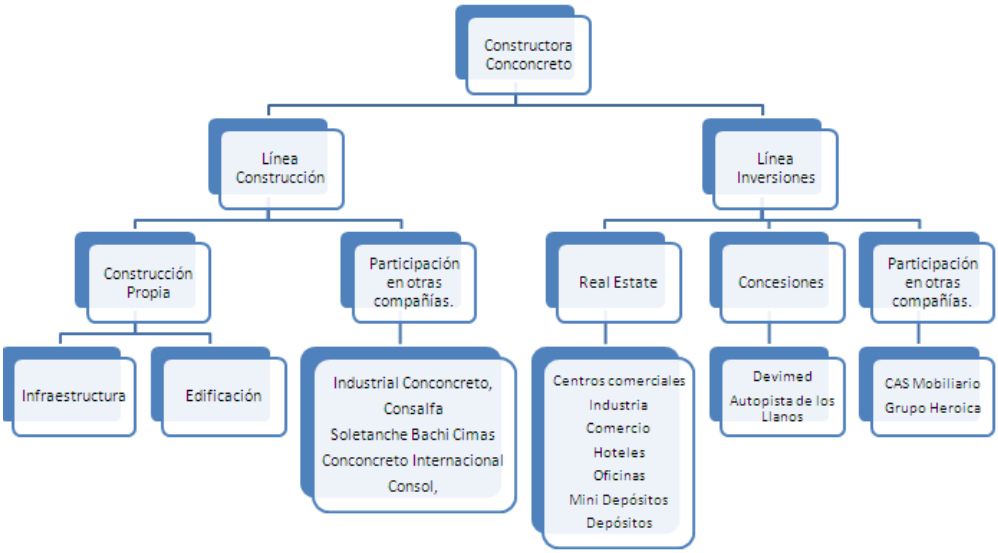
[2] Construcción, C. C. (3 de Julio de 2014). *Informe de actividad edificadora.* Recuperado el 2 de Agosto de 2014, de http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/IAE%20Mayo%202014.pdf

[3] Lleras, P. (17 de Diciembre de 2013). *Cuarta Generación de Concesiones 4G.* Recuperado el 25 de Julio de 2014, de http://es.scribd.com/doc/192058846/Cuarta-Generacion-de-Concesiones-4G-Agencia-Nacional-de-Infraestructura-ANI

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

en 5 líneas: soluciones corporativas, centros empresariales, bodegas, centros comerciales y concesiones[4]. Tiene presencia internacional en Panamá, República Dominicana, Nicaragua, Venezuela, Ecuador y Perú.

Gráfico 3. Líneas de Negocio Constructora Conconcreto



Fuente: Elaboración del equipo

Constructora Conconcreto tiene dos grandes líneas de negocio: (1) Construcción e (2) Inversiones. Mediante estas dos líneas, la compañía está en capacidad de hacer acompañamiento a los proyectos desde la definición de la estrategia hasta la operación del inmueble. La línea de construcción se compone de (1a) negocio de la construcción realizado directamente por la compañía y (1b) el ejecutado por las empresas relacionadas en las cuales Conconcreto tiene un porcentaje de participación.

La subdivisión de construcción ejecutada directamente por la compañía (1a) cuenta con un Backlog para el 2013 de COP 2 billones, compuesto en un 56% por los proyectos de infraestructura y en un 44% por los proyectos de edificación[5]. Dentro del desarrollo de infraestructura la empresa ha participado en grandes proyectos que incluyen generación de energía, con la construcción de la central Hidroeléctrica Ituango, vías para el crecimiento y puertos para el desarrollo del país. Por el lado de la edificación Conconcreto participó en proyectos destacados entre los que se encuentran Base Schlumberger en Cundinamarca, Bodegas Autodepot en Panamá y Planta Molienda Clinker en República Dominicana.

La subdivisión de construcción ejecutada por otras empresas (1b) se compone de la siguiente manera:

[4] Conconcreto. (2014). *Presentación Corporativa.* Recuperado el 25 de Julio de 2014, de http://conconcreto.com/Media/Default/documents/presentacion-corporativa-2014.pdf
[5] Conconcreto. (2014). Presentación Corporativa. Recuperado el 25 de Julio de 2014, de http://conconcreto.com/Media/Default/documents/presentacion-corporativa-2014.pdf

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

- Industrial Conconcreto: Empresa conformada por la integración de Agregados del Norte, Durapanel e Impac. Tiene como objeto social la producción de insumos de construcción. Participación del 100% de la compañía
- Conconcreto Internacional: Filial internacional del Grupo fundada en 1996 con el fin de desarrollar proyectos de edificación e infraestructura. Participación 100%
- Soletanche Bachy Cimas: Desarrolla cimentaciones, mejoramiento de suelos y fundaciones especiales. Participación 40,35%
- Consalfa: Unión entre Conconcreto y Salfacorp de Chile, realiza obras civiles y montajes industriales. Participación 50%
- Intercoastal Marine: Empresa que lidera el sector de la construcción marítima en Centroamérica. Participación 80% a través de Consalfa
- Grupo GEO: Participación del 70% a través de Consol, esta última compañía es una asociación con Soletanche-Freyssinet

La segunda línea, inversiones se compone de (2a) un fondo inmobiliario, (2b) Concesiones e (2c) Inversiones en compañías relacionadas. El portafolio inmobiliario está valorado en COP 1,01 billones con aproximadamente 310.500 metros cuadrados de área bruta arrendable y un índice de ocupación cercano al 90%[6]. Dentro del portafolio se encuentran centros comerciales, mini depósitos, oficinas, hoteles entre otros.

Dentro de las concesiones viales se encuentran:

- Devimed S.A. con una participación del 22%
- Concesiones CCFC S.A. con una participación del 24%
- Autopista de los Llanos con una participación del 8,5%

Dentro de las inversiones relacionadas se encuentran:

- CAS Mobiliario: participación del 50%
- Centro de Convenciones Cartagena de Indias: participación del 30%
- U-STORAGE: compañía dedicada a la operación de mini bodegas: participación 100%
- Inmobiliaria Conconcreto: Administra diferentes proyectos inmobiliarios de vivienda, tiene presencia en diferentes regiones del país: participación 100%

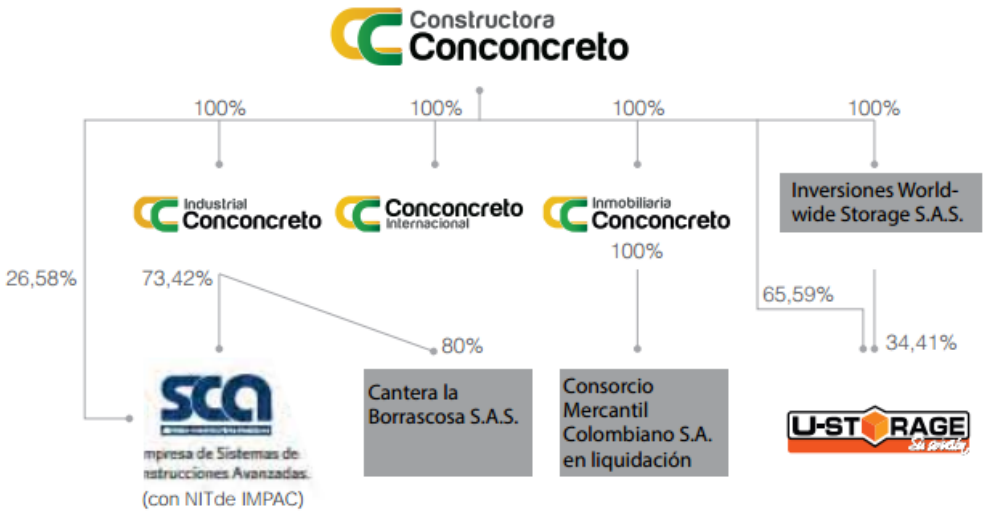
La sociedad Constructora Conconcreto S.A. compañía matriz, fue establecida el 26 de Diciembre de 1961 con domicilio principal en la ciudad de Medellín. "Su objeto social es el estudio, diseño, planeación contratación y ejecución de toda clase de edificaciones, obras civiles y bienes inmuebles. Además de la prestación de servicios técnicos y de consultoría en los diferentes campos de la ingeniería civil"[7].

[6] Conconcreto. (2013). Reporte Financiero Final. Recuperado el 30 de Julio de 2014, de http://www.conconcreto.com/Media/Default/documents/InformedeGestionConconcretoconEstadosFinancieros2013ok2.pdf

[7] Colombia, B. d. (Diciembre de 2012). Prospecto Emisión y Colocación Acciones Ordinarias Conconcreto. Recuperado el 30 de Julio de 2014, de http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_Conconcreto_2012.pdf

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 4: Grupo Empresarial Conconcreto



Fuente: Constructora Conconcreto

Descripción de cada subsidiaria[8]

Industrial Conconcreto: Empresa dedicada a la producción y comercialización de insumos para la construcción. Se compone de cinco líneas: Agregados, Prefabricados, Durapanel, Encofrados y Estructuras.

Conconcreto Internacional: Fundada en la República de Panamá para el desarrollo de proyectos internacionales, tiene experiencia de 19 años en la ejecución de obras de edificación e infraestructura. Se especializa en el desarrollo de generación de energía, industria, vivienda y edificación comercial e institucional.

Inmobiliaria Conconcreto: Empresa dedicada al desarrollo de proyectos inmobiliarios de vivienda en Bogotá, Bucaramanga, Medellín y Pereira y proyectos de comercio en Casanare, Florencia, Huila y Soledad.

Inversiones World-wide Storage S.A.S: Empresa dedicada a la inversión en bienes muebles e inmuebles. Por medio de esta empresa Conconcreto tiene participación del 60% de la sociedad colombiana U-Storage S.A., esta última especializada en la prestación de servicios de mudanzas y alquiler de mini bodegas.

[8] Conconcreto. (2014). Compañías Relacionadas. Recuperado el 30 de Julio de 2014, de http://www.conconcreto.com/companiasrelacionadas

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 6: Análisis FODA

Fortalezas	**Oportunidades**
- Liderazgo soportado en la alta experiencia y en la trayectoria de sus proyectos - Enfoque en la integración de servicios por tipo de cliente y no por tipo de obra - Tecnología avanzada en sistemas constructivos que le permiten optimizar los procesos[9] - 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[10] - Acceso al mercado de capitales de Colombia (Bolsa de Valores de Colombia) - Backlog de COP 2 billones asegurando la operación del negocio para los próximos 2,5 años[11]	- Tratados de libre comercio en los cuales la compañía puede actuar como una entidad estratégica con experiencia y conocimiento en diferentes sectores de la economía - Proyectos de Cuarta Generación donde la empresa fue preseleccionada en cuatro de nueve concesiones de la primera etapa de adjudicaciones, y la posibilidad de participar en próximas etapas es alta - Continuar aumentando el portafolio de inversiones que actualmente está valorando en COP 1,01 billones, y de esta manera diversificar sus ingresos - Cambio en la ley APP (Asociaciones Público Privadas) donde ahora hay más claridad de los roles y funciones de las entidades que participan en el ciclo de los proyectos que proveen bienes y servicios públicos en los sectores de infraestructura productiva y social[12]
Debilidades	**Amenazas**
- La empresa tiene una estructura organizacional muy compleja que puede impedirle la integración, coordinación y comunicación para un mejor aprovechamiento de los recursos - En el ranking de las empresas proponentes en proyectos 4G, Conconcreto lo lidera en lo que se refiere a Activos y Patrimonio del año 2013 y es la segunda en Ventas después de Conalvías, sin embargo en Utilidades se queda atrás ocupando el quinto lugar, lo que puede mostrar falta de eficiencia de la compañía[13]	- Posibles retrasos en los proyectos de infraestructura en Colombia que generen un impacto negativo en el Backlog y en las tasas futuras de crecimiento de Conconcreto - Cuellos de botella en los trámites de las licencias ambientales que puedan retrasar la iniciación de proyectos, obras o actividades - Impacto del aumento de los costos de los insumos y servicios implicados en un proyecto - Impacto de las tasas de interés cuando se quiera acceder a fuentes de financiación

Fuente: Elaboración del equipo

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

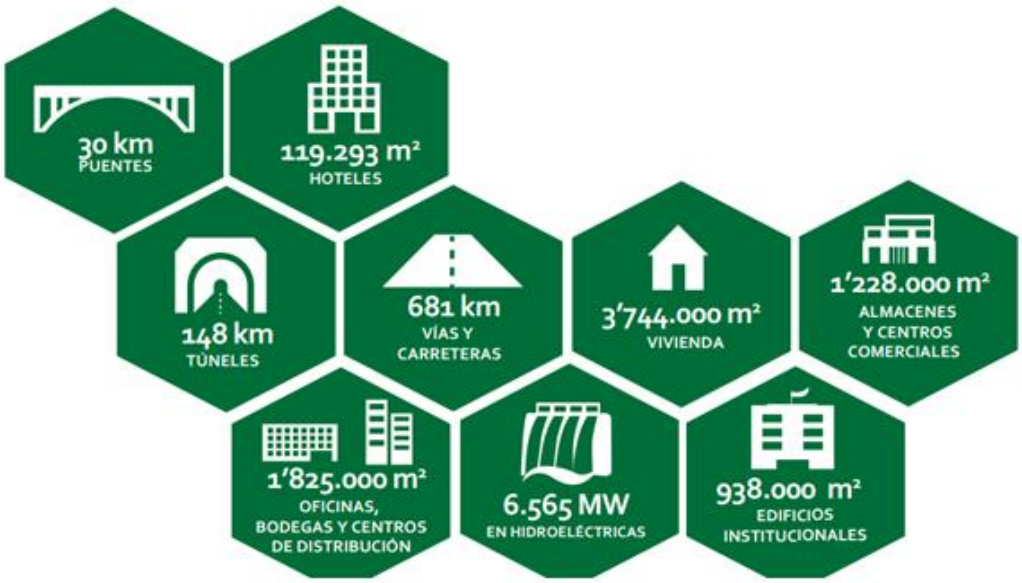
Estrategia

La estrategia de la compañía radica en la participación que esta tiene en toda la cadena de valor, gracias a las sinergias e integración de procesos que le brindan sus dos líneas de negocio (construcción e inversiones), las cuales le permiten ganar competitividad y rentabilidad de largo plazo. La estrategia está enfocada en la posición de liderazgo de la compañía en proyectos de infraestructura y edificación; el beneficio que le aporta el fondo inmobiliario compuesto por centros comerciales, hoteles, bodegas, centros empresariales, depósitos, entre otros; y adicionalmente participar en importantes concesiones para la expansión del comercio internacional y crecimiento de la economía del país.

Conconcreto fortalece su estrategia corporativa a través de alianzas con reconocidas empresas a nivel nacional e internacional, las cuales sirven de gran apoyo en los proyectos en ejecución y en los que se licitarán en el corto y mediano plazo. "Uno de los paradigmas que rompe la empresa permanentemente es el cambio de la cultura organizacional orientada al menor costo, por una cultura orientada al menor plazo. Así, la consolidación de equipos en toda la organización focalizados en este objetivo, ha dado como resultado la obtención de eficiencias entre un 5% y un 20% en los plazos de ejecución, lo cual tiene un importante impacto en los gastos generales de los proyectos"[9].

Proyectos de la compañía

Gráfico 5: Experiencia Constructora Conconcreto



Fuente: Constructora Conconcreto

[9] Constructora Conconcreto. (2013). Informe de Gestión 2013. Medellín

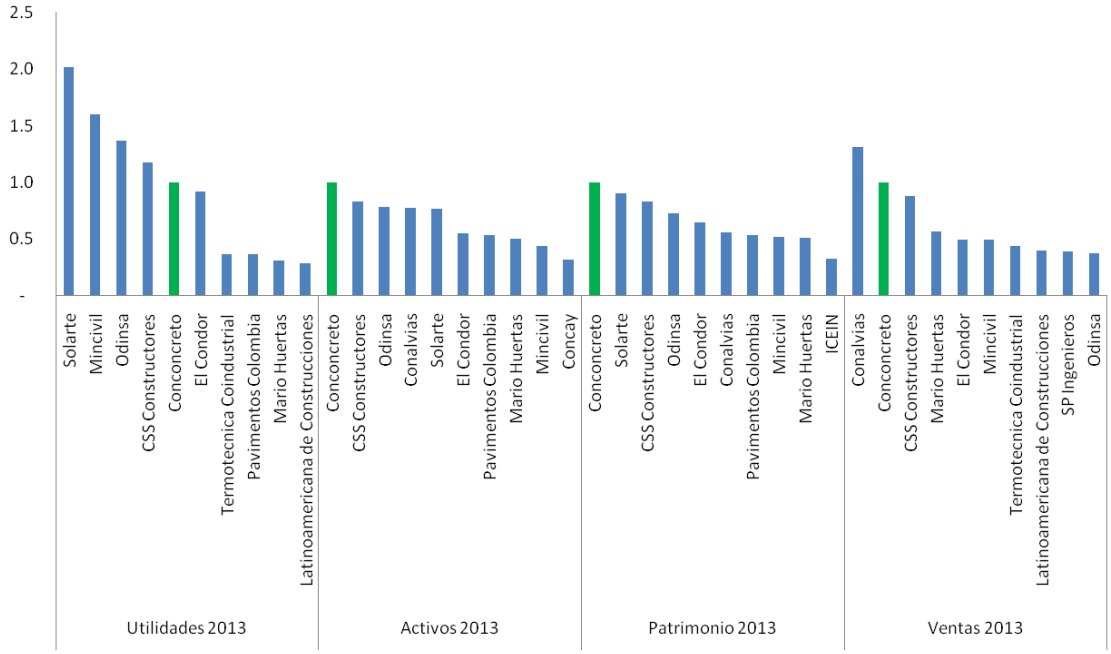
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Análisis de la competencia

El sector de la construcción al igual que muchos sectores de la economía enfrenta una competencia muy agresiva con la participación de firmas internacionales en proyectos de origen público y privado, que cuentan con una alta experiencia en tecnología para la construcción de proyectos de infraestructura, generación de energía y producción de hidrocarburos. Tienen gran capacidad financiera y cuentan con economías de escala y diversidad en la localización geográfica que les permite ser competitivas en la negociación con clientes y proveedores. Entre la competencia internacional se encuentran empresas como: Impregilo (Italia), OHL (España), Bridge & Iron Co. (Estados Unidos), Odebrecht y Camargo Correa (Brasil), ICA (México), entre otras.

En el ámbito nacional la competencia es igualmente agresiva, por ser un sector donde la participación de mercado de las compañías líderes no suele exceder el 10%. En Colombia hay más de 4.000 empresas en este sector, donde se identifican principalmente los siguientes competidores: Construcciones el Cóndor, Odinsa, Conalvías, Mincivil, CSS Constructores, Construcciones Civiles, Constructora Bolívar, Constructora Colpatria, entre otros.

Gráfico 6: Competencia a nivel local



Fuente: Primera Página y Elaboración del equipo

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

Constructora Conconcreto cuenta con un grupo de trabajo talentoso comprometido con la formación continua de sus empleados. A través de la experiencia, la creatividad y el conocimiento han logrado ser líderes en la industria de la construcción. La empresa, guiada por un accionar honesto y transparente descrito en un Código de Mejores Practicas Corporativas, tiene el compromiso de aportar al sector de la construcción del país y de asegurar que las actividades y la toma de decisiones diarias sean de total confianza para los accionistas y aliados estratégicos.

Tabla 7: Junta Directiva y Dirección Corporativa

Junta Directiva	*Dirección Corporativa*
José Mario Aristizábal (Presidente)	Juan Luis Aristizábal Vélez (Presidente)
Nicanor Restrepo Santamaría	Juan Guillermo Saldarriaga (Vice Infraestructura)
Nora Cecilia Aristizábal López	Mauricio Ospina (Vice Negocios Industriales)
Ricardo Sierra Moreno	Jose Guillermo Vidal (Vice Técnica)
Luis Fernando Restrepo Echavarría	Ana Sofia Tobon (Vice Servicios Compartidos)
Jaime Alberto Ángel Mejía	Nicolas Jaramillo (Vice Proyectos e Inversión)
Álvaro Jaramillo Buitrago	Fernando Ortiz (Vice Inmobiliaria)
Francisco Díaz Salazar	Hebert Agudelo (Vice Financiera)
José Alejandro Gómez Mesa	Jorge Hernan Jimenez (Secretaría General)
	Ana Maria Mesa (Gcia Innovación y Sostenibilidad)
	Felipe Rocha (Relación con Inversionistas)

Fuente: Constructora Conconcreto y Elaboración del equipo

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

La acción de Conconcreto es transada en La Bolsa de Valores de Colombia desde el 20 de Diciembre de 2010. Su capitalización bursátil es de COP 1.179.625.136.300 (USD 502 millones) al 28 de Enero de 2015 con un total de 907.403.951 acciones en circulación. El volumen promedio diario transado en el 2014 fue de COP 611.330.00, con una libre flotación de 30%.

Tabla 8: Política de dividendos

Clase de dividendo	Efectivo	Acciones
Valor a distribuir	18,006,761,060	7,174,321,914
Por acción	$20	$7,96847571875316
Fecha de pago	15-04-2013 / 15-07-2013	15-07-2013

Fuente: Constructora Conconcreto

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 9: Accionistas Conconcreto

DESCRIPCIÓN ACCIONISTA	% PARTICIPACIÓN	# ACCIONES
OTROS ACCIONISTAS	27.54%	249,902,157.00
PATRIMONIO AUTONOMO HERMANITAS DE LOS POBRES	9.34%	84,766,211.00
PATRIMONIO AUTONOMO T.A.J.Y	5.85%	53,131,770.00
EME MESA Y CIA S.C.A.	4.93%	44,803,997.00
INVERSIONES M.I.R.M. Y CIA S.C.A. CIVIL	4.92%	44,653,988.00
ARISTIZABAL CUATRO Y CIA S.C.A.	4.85%	44,033,248.00
INVERSIONES C.C.J. RESTREPO Y CIA S.C.A. CIVIL	4.74%	43,061,487.00
INVERSIONES C.C.P.L. Y CIA S.C.A. CIVIL	4.27%	38,785,837.00
A.MESA Y CIA S.C.A.	3.52%	31,994,068.00
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PROTECCION MODERADO	3.49%	31,749,255.00
PATRIMONIO AUTONOMO INVERDI	3.36%	30,530,584.00
J.A. ARISTIZABAL & CIA S.C.A.	3.22%	29,300,549.00
F.J.A. INVERSIONES S.A.S.	2.98%	27,065,672.00
NTS RE MORA Y CIA S.C.A. CIVIL	2.72%	24,755,324.00
SEBARITA S.A.S.	2.62%	23,848,653.00
ARDENNES S.A.S.	2.62%	23,834,965.00
TINTOM S.A.S.	2.62%	23,824,561.00
ARISTIZABAL LOPEZ JUAN JOSE	2.33%	21,143,710.00
ARISTIZABAL LOPEZ NORA CECILIA	2.04%	18,592,501.00
FDO. DE PENSION. OBLIGAT. COLFONDOS	1.94%	17,625,414.00
SUBTOTAL ACCIONES ORDINARIAS **		907,403,951.00
TOTAL ACCIONES EN CIRCULACION **		907,403,951.00

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

RIESGOS DE INVERSIÓN

Riesgo de Mercado (nacional e internacional, precio): La viabilidad de los proyectos de infraestructura y vivienda del país dependen de las condiciones de liquidez y de las tasas de interés definidas por la política monetaria del Banco de la República, por lo que en épocas de escasez de liquidez y tasas de interés altas el riesgo latente es la financiación de los proyectos.

Por otro lado el enfoque del Gobierno Colombiano en motivar el crecimiento de la infraestructura vial del país, generando así un aumento general del PIB del sector y por ende un crecimiento de la economía nacional, es otro riesgo que Conconcreto enfrenta por la alta exposición al crecimiento de la economía, lo que podría impactar el desempeño de la compañía y el precio de la acción.

El sector de la construcción es un negocio cíclico, pues las organizaciones que emprenden proyectos realizan inversiones cuando la economía está atravesando un clima favorable, por lo tanto en un contexto de desaceleración económica se puede ver afectado el desempeño de la compañía hasta no ver un panorama claro que justifique la inversión.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Conconcreto mitiga estos riesgos a través de la línea de inversión, negocio que suaviza los ciclos de la construcción y que otorga un ingreso constante a la compañía al preservar la propiedad y ponerla en arriendo.

Riesgo de tipo de cambio: Los ingresos y los pasivos de Conconcreto están denominados en pesos colombianos por lo que variaciones en la tasa de cambio no afectan el desempeño de la compañía. Adicionalmente, la compañía tiene cubiertos todos los créditos en moneda extranjera para no tener impactos ante fluctuaciones de la tasa de cambio.

Riesgo de escasez de recursos naturales (Producto): La entrega de los insumos y materiales por parte de los proveedores implica procesos de importación y aduanas en muchas ocasiones, por lo que la empresa podría incurrir en sobrecostos en caso de retrasos en la entrega de los pedidos. Conconcreto mitiga este tipo de riesgo al tener participación en compañías especializadas en la producción y comercialización de insumos para la construcción.

Riesgo Operativo: El desarrollo de los proyectos de construcción implica un alto riesgo para ciertos trabajos realizados en alturas o con maquinaria pesada, que pueden terminar en accidentes de trabajo causando lesiones permanentes o temporales, y en algunos casos la muerte. Para Conconcreto cualquier reclamación o indemnización a causa de estos accidentes de trabajo puede generar impactos en los resultados de la compañía. No obstante, la constructora cumple a cabalidad las normas de seguridad industrial para evitar este tipo de incidentes.

Riesgo Financiero: Los servicios de construcción normalmente tienen una prolongada duración, y el tiempo que transcurre entre la presentación de la propuesta y la finalización del proyecto puede representar un riesgo para la compañía por situaciones imprevisibles tales como: escasez de materia prima, cambios en los diseños técnicos y/o alteraciones del orden público, que se puedan presentar a lo largo del desarrollo del proyecto y que no fueron tenidas en cuenta desde un principio, y por ende impactar la rentabilidad esperada del mismo. Conconcreto cuenta con personal especializado y calificado para la presentación y planificación de propuestas que mitiguen al máximo este tipo de imprevistos.

Riesgo Legal o de Regulación: El proceso para el otorgamiento de licencias ambientales dirigido por la Autoridad Nacional de Licencias Ambientales (ANLA) puede generar riesgos de retraso en la iniciación de los proyectos y por ende en los resultados económicos de los mismos, al igual que el proceso de adquisición predial dirigido por el Instituto de Desarrollo Urbano (IDU) y la autorización por parte de autoridades territoriales para el uso del suelo.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

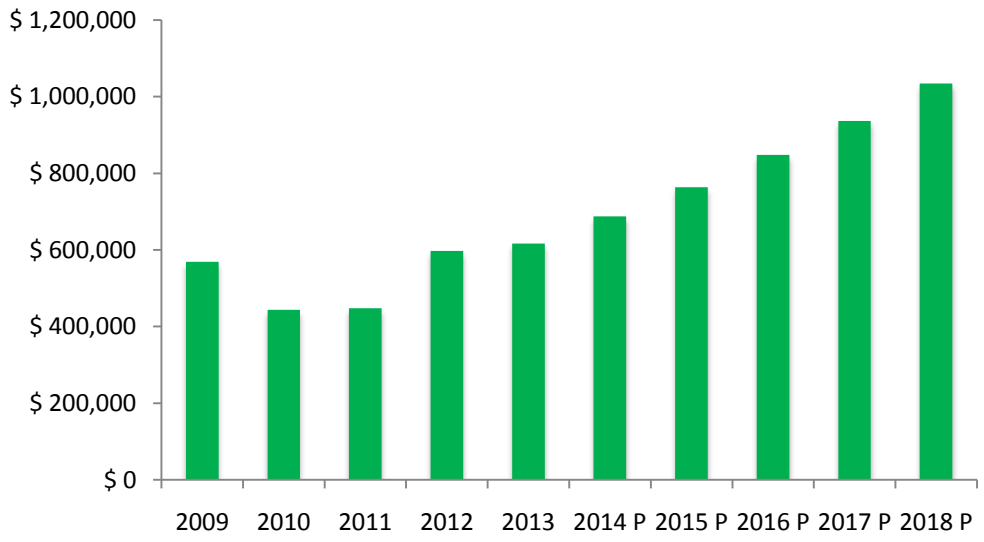
Supuestos de Operación

Ingresos Operacionales: Las proyecciones de ventas se basan en el comportamiento histórico de los últimos 5 años de las dos líneas principales de negocio: construcción e

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

inversiones; para construcción se tiene en cuenta la proporción del PIB edificaciones y obras civiles sobre el PIB total del país. Para la línea de inversiones se tiene como supuesto la duplicación de los metros cuadrados arrendables en 5 años y un aumento en el precio el metro cuadrado correspondiente a la inflación más 200 puntos básicos para cada año.

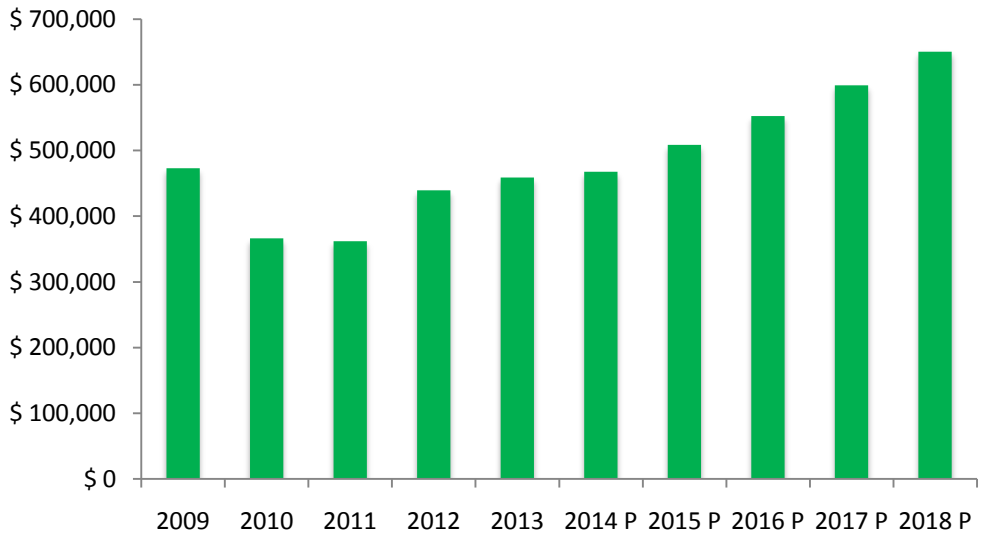
Gráfico 7. Evolución Ingresos Operacionales (COP mn)



Fuente: Elaboración del equipo

Costo de Ventas: Para hacer la proyección se tuvo en cuenta el promedio del margen bruto por cada línea de negocio de los últimos 5 años, este margen se mantuvo constante para los años de la proyección.

Gráfico 8. Evolución Costo de Ventas (COP mn)

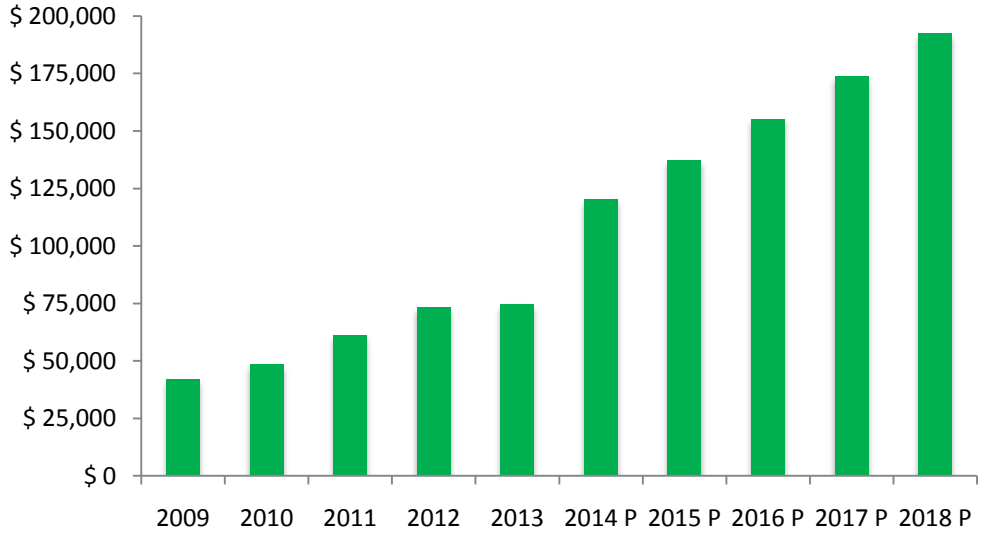


Fuente: Elaboración del equipo

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gastos Operacionales: Se observa que no hay una tendencia definida para los gastos operacionales, por lo que se considera el margen operacional del año 2013 y se tiene en cuenta el supuesto de mejora en dicho margen en 100 puntos básicos para cada año proyectado.

Gráfico 9. Evolución Gastos Operacionales (COP mn)



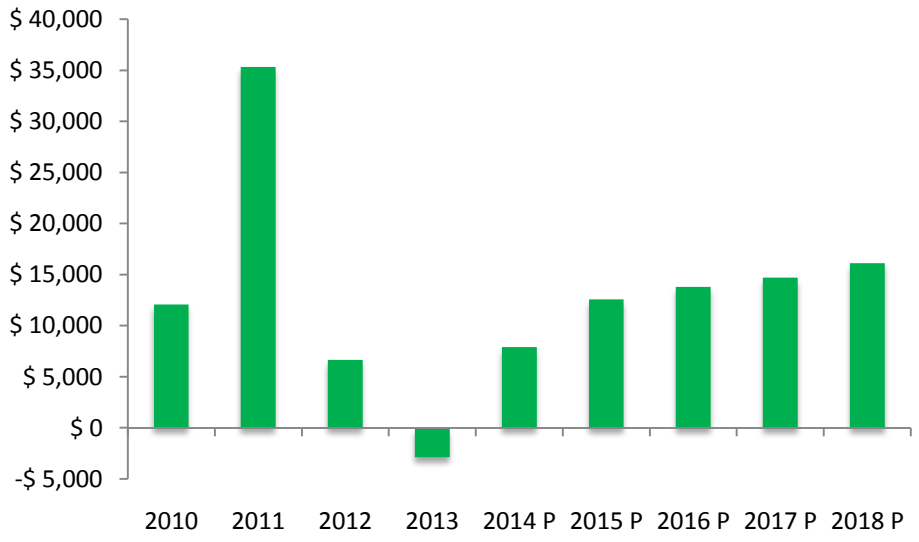
Fuente: Elaboración del equipo

Supuestos de Inversión

Capex y Activos fijos: Para las inversiones que la compañía debe hacer en activos fijos se realizó una proyección de la propiedad planta y equipo (PPE) como un promedio del porcentaje de participación de la misma sobre los ingresos totales de los últimos 5 años, y de esta manera se identificó la variación de un año a otro que corresponde a la inversión de capital que la empresa debe hacer en cada año. Es importante resaltar que se toman los ingresos totales para la proyección, ya que el 33% de la PPE al 2013 corresponde al negocio inmobiliario (terrenos, bodegas, edificios) y el 67% corresponde a maquinaria y equipo, dato congruente con los ingresos históricos y proyectados por cada línea de negocio.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 10. Evolución CAPEX (COP mn)

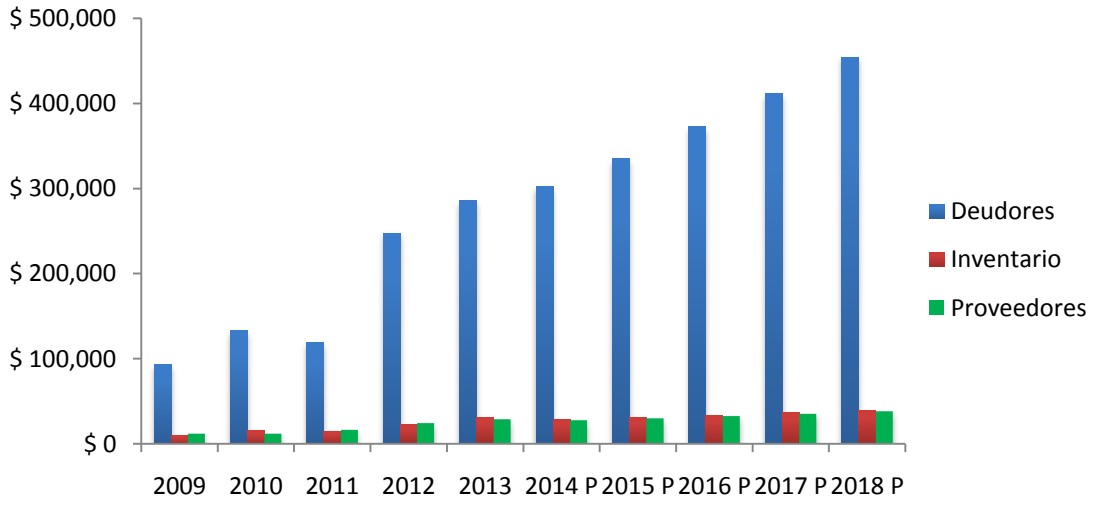


Fuente: Elaboración del equipo

Capital de Trabajo

Se tuvo en cuenta un promedio de la rotación de las cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar de los años 2012 y 2013 para hacer la proyección del capital de trabajo. De esta forma dichas cuentas mantienen una tendencia alcista como se ha evidenciado en los últimos años.

Gráfico 11. Evolución KTNO (COP mn)



Fuente: Elaboración del equipo

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Hipótesis financieras

Se realizó un análisis de la estructura deuda/patrimonio de los últimos 5 años y se mantuvo dicha proporción para los años de proyección. Es una estructura sana para la operatividad de la empresa, considerando que se tiene un Backlog suficiente para operar los próximos 2,5 años.

Impuestos

Se considera la Reforma Tributaria aprobada a finales del año 2014 y de esta forma se proyecta una tasa impositiva que aumenta un punto porcentual a partir del 2015 partiendo de una base de 34% para el año 2014.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

Construcción, C. C. (17 de Diciembre de 2014). Camacol. Recuperado el 20 de Diciembre de 2014, de http://camacol.co/informacion-economica/cifras-sectoriales/construccion-en-cifras

Construcción, C. C. (3 de Julio de 2014). Informe de actividad edificadora. Recuperado el 2 de Agosto de 2014, de http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/IAE%20Mayo%202014.pdf

Conconcreto. (2013). Reporte Financiero Final. Recuperado el 30 de Julio de 2014, de http://www.conconcreto.com/Media/Default/documents/InformedeGestionConconcretoconEstadosFinancieros2013ok2.pdf

Colombia, B. d. (Diciembre de 2012). Prospecto Emisión y Colocación Acciones Ordinarias Conconcreto. Recuperado el 30 de Julio de 2014, de http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_Conconcreto_2012.pdf

Conconcreto. (2014). Compañías Relacionadas. Recuperado el 30 de Julio de 2014, de http://www.conconcreto.com/companiasrelacionadas

Lleras, P. (17 de Diciembre de 2013). Cuarta Generación de Concesiones 4G. Recuperado el 25 de Julio de 2014, de http://es.scribd.com/doc/192058846/Cuarta-Generacion-de-Concesiones-4G-Agencia-Nacional-de-Infraestructura-ANI

Conconcreto. (2014). Presentación Corporativa. Recuperado el 25 de Julio de 2014, de http://conconcreto.com/Media/Default/documents/presentacion-corporativa-2014.pdf

Andrade, L. F. (2014). Dos estructuras plurales presentaron ofertas para el proyecto Girardot - Puerto Salgar. Bogotá

Autoridad Nacional de Licencias Ambientales. (s.f.). Funciones de la ANLA. Recuperado el 20 de Octubre de 2014, de http://www.anla.gov.co/contenido/contenido.aspx?catID=1298&conID=8033

Banca de Inversión Bancolombia. (s.f.). Valoración Empresas. Recuperado el 24 de Agosto de 2014, de http://www.bancainversionbancolombia.com/cs/Satellite?c=Page&cid=1266348411392&pagename=BancaInversion%2FBI_Interna

Constructora Conconcreto. (2013). Constructora Conconcreto Distribución de Utilidades. Medellín

Constructora Conconcreto. (2014). Constructora Conconcreto tendrá el volumen de contratos más alto de toda su historia. Medellín

Constructora Conconcreto. (2010). Informe de Gestión 2010. Medellín

Constructora Conconcreto. (2011). Informe de Gestión 2011. Medellín

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Constructora Conconcreto. (2012). Informe de Gestión 2012. Reporte Financiero. Medellín

Constructora Conconcreto. (s.f.). Junta Directiva Constructora Conconcreto. Recuperado el 20 de Agosto de 2014, de http://www.conconcreto.com/junta-directiva

Damodaran. (s.f.). Damodaran Online. The Data Page. Recuperado el 10 de Noviembre de 2014, de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html

Departamento Nacional de Planeación. (2013). Asociaciones Público Privadas en Infraestructura en Colombia. Bogotá

Dinero. (15 de Abril de 2014). Sin plan B. Revista Dinero

Grupo Bancolombia. (s.f.). Informes Económicos. Recuperado el 12 de Septiembre de 2014, de http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx

Instituto de Desarrollo Urbano. (20 de Mayo de 2010). Obras en ejecución. Recuperado el 17 de Octubre de 2014, de http://www.idu.gov.co/web/guest/construcciones_vias

Jiménez, F. A. (18 de Diciembre de 2014). Conconcreto y Grupo Argos sellan alianza. El Colombiano

Luis Fernando Andrade, Agencia Nacional de Infraestructura. (2014). Dos estructuras plurales presentaron ofertas para el proyecto Girardot - Puerto Salgar. Bogotá

Oliveros, G. F. (14 de Septiembre de 2014). Conconcreto construirá nuevo centro de capacitación de Avianca. La República

Primera Página. (16 de Julio de 2014). Reporte - Los "duros" del 4G. Primera Página

Rojas, O. A. (15 de Abril de 2016). Con ajuste a vías 4G esperan atraer a más oferentes. El Tiempo

Rojas, O. A. (s.f.). Con ajustes a vías 4G

Rojas, O. A. (2014 de Abril de 2014). Con ajustes a vías 4G esperan atraer a más oferentes. El Tiempo

Rojas, O. A. (21 de Mayo de 2014). Despegan las vías de cuarta generación en Colombia. El Tiempo

Tróchez, G. C. (8 de Mayo de 2014). CBI, Odinsa, Conalvías y Conconcreto encabezan obras civiles y edificaciones. La República

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE HISTÓRICO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

BALANCE GENERAL	2009	2010	2011	2012	2013
DISPONIBLE	**9,419**	**12,110**	**2,793**	**7,386**	**13,761**
INVERSIONES TEMPORALES	**2,735**	**35,445**	**20,345**	**250,273**	**18,950**
DEUDORES	**93,184**	**133,401**	**119,676**	**247,513**	**286,266**
Clientes	55,556	70,881	28,993	68,448	115,290
Cuentas corrientes comerciales	-	-	-	-	48,613
Casa matriz	-	-	-	-	-
Vinculados económicos	7,376	4,325	1	-	-
Directores	-	-	-	-	-
Socios y accionistas	-	-	-	-	-
Aportes por cobrar	-	-	-	-	-
Anticipos y avances	-	-	-	-	22,978
Deudas difícil cobro	-	-	-	-	928
Otros deudores	35,210	61,870	92,154	180,366	99,818
Provisiones deudores	(4,958)	(3,674)	(1,472)	(1,300)	(1,360)
INVENTARIO	**9,835**	**15,633**	**15,002**	**23,196**	**31,557**
Materias primas	-	-	-	-	-
Productos en proceso	-	-	-	-	-
Productos terminados	-	-	-	-	-
Materiales repuestos y accesorios	3,517	4,064	4,427	4,808	10,411
Inventarios en transito	108	1,063	1,194	31	70
Otros inventarios	6,541	10,933	9,871	18,931	21,285
Provisiones inventarios	(331)	(426)	(490)	(574)	(210)
DIFERIDOS	**777**	**938**	**1,425**	**797**	**610**
INTAGIBLES 1600	**-**	**-**	**-**	**64,882**	**37,591**
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**115,951**	**197,528**	**159,242**	**594,047**	**388,737**
INVERSIONES A LARGO PLAZO	**23,919**	**2,794**	**31,400**	**199,958**	**215,882**
DEUDORES A LARGO PLAZO	**20,022**	**28,219**	**30,568**	**15,701**	**3,411**
Inventario largo plazo	-	-	-	2,288	2,459
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	**54,273**	**66,366**	**101,670**	**108,333**	**105,459**
Costo propiedades planta y equipo	116,108	124,439	144,565	156,398	158,020
Depreciación acumulada	(61,835)	(58,072)	(42,895)	(48,065)	(52,560)
Depreciación diferida	-	-	-	-	-

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE HISTÓRICO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

INTANGIBLES	**112,971**	**94,519**	**169,261**	**204,193**	**556,531**
DIFERIDOS	**2,018**	**1,355**	**1,048**	**2,079**	**1,494**
OTROS ACTIVOS	**-**	**-**	**-**	**-**	**3,300**
TOTAL VALORIZACIONES	**32,254**	**10,180**	**23,005**	**216,884**	**268,836**
Valorización de inversiones	20,764	3,118	16,231	189,167	241,835
Valorización de propiedad planta y equipo	11,489	7,062	6,774	27,717	27,001
Valorización otros activos	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO	**245,457**	**203,434**	**356,953**	**747,148**	**1,157,371**
TOTAL ACTIVO	**361,407**	**400,962**	**516,195**	**1,341,195**	**1,546,108**
OBLIGACIONES FINANCIERAS	**26,235**	**17,510**	**34,201**	**30,437**	**25,540**
Obligaciones moneda legal	26,235	17,510	34,201	22,933	25,540
Obligaciones moneda extranjera	-	-	-	7,504	-
PROVEEDORES	**11,828**	**12,054**	**16,481**	**24,263**	**28,943**
CUENTAS POR PAGAR	**12,568**	**13,435**	**17,364**	**33,866**	**35,033**
A casa matriz	-	-	-	-	-
A compañías vinculadas	33	139	224	401	5
A contratistas	130	260	261	387	644
Deudas con socios y accionistas	-	-	-	488	5
Dividendos y participaciones	4,001	3	3,595	97	111
Iva retenido	17	17	-	-	-
Impuesto de industria y comercio	48	108	-	-	-
Otras cuentas por pagar	8,340	12,907	13,284	32,494	34,268
IMPUESTOS GRAVAMENES	**1,770**	**1,347**	**4,839**	**2,313**	**3,165**
OBLIGACIONES LABORALES	**4,093**	**4,494**	**5,097**	**6,551**	**8,229**
PASIVOS ESTIMADOS	**-**	**1,098**	**-**	**2,854**	**1,115**
DIFERIDOS	**4,311**	**31,494**	**23,480**	**23,476**	**42,474**
OTROS PASIVOS	**16,624**	**29,150**	**13,458**	**17,411**	**31,134**
BONOS Y PAPELES COMERCIALES	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**77,427**	**110,582**	**114,921**	**141,171**	**175,633**
OBLIGACIONES FINANCIERAS	**49,790**	**8,256**	**135,406**	**181,327**	**180,663**
Obligaciones moneda legal	49,790	8,256	127,161	181,327	180,663
Obligaciones moneda extranjera	-	-	8,245	-	-
PROVEEDORES	**225**	**-**	**-**	**-**	**-**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE HISTÓRICO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

CUENTAS POR PAGAR	**12,695**	**41,193**	**4,312**	**5,691**	**84,957**
OBLIGACIONES LABORALES	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	**302**	**336**	**338**	**341**	**213**
DIFERIDOS	**-**	**-**	**-**	**409**	**409**
OTROS PASIVOS	**16,522**	**-**	**-**	**98,268**	**98,246**
BONOS Y PAPELES COMERCIALES	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
IMPUESTOS	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**79,533**	**49,785**	**140,055**	**286,036**	**364,488**
TOTAL PASIVO	**156,961**	**160,368**	**254,976**	**427,207**	**540,121**
CAPITAL SOCIAL	**44,277**	**36,650**	**36,650**	**92,735**	**93,463**
SUPERAVIT DE CAPITAL	**5,572**	**87,264**	**88,089**	**401,129**	**408,980**
Prima en colocación de acciones	-	87,264	87,264	312,427	318,872
Otras	-	-	-	-	-
Método de participación y otra	5,572	-	825	88,702	90,108
RESERVAS	**64,029**	**75,374**	**89,406**	**142,672**	**167,853**
Obligatorias	9,216	10,126	12,952	20,442	25,479
Reservas estatutarias	-	-	-	-	-
Reservas ocasionales	54,813	65,248	76,453	122,229	142,374
Otras reservas	54,813	65,248	76,453	122,229	142,374
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	**5,938**	**2,862**	**-**	**10,207**	**6,246**
DIVIDENDOS DECRETADOS EN ACCIONES	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
RESULTADOS DEL EJERCICIO	**52,376**	**28,265**	**24,068**	**50,362**	**60,610**
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIOR	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	**32,254**	**10,180**	**23,005**	**216,884**	**268,836**
TOTAL PATRIMONIO	**204,446**	**240,595**	**261,219**	**913,989**	**1,005,987**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**361,407**	**400,962**	**516,195**	**1,341,195**	**1,546,108**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE PROYECTADO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

BALANCE GENERAL	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P
DISPONIBLE	**11,657**	**12,951**	**14,369**	**15,880**	**17,538**
INVERSIONES TEMPORALES	**18,950**	**18,950**	**18,950**	**18,950**	**18,950**
DEUDORES	**302,077**	**335,614**	**372,360**	**411,522**	**454,483**
Clientes	-	-	-	-	-
Cuentas corrientes comerciales	-	-	-	-	-
Casa matriz	-	-	-	-	-
Vinculados económicos	-	-	-	-	-
Directores	-	-	-	-	-
Socios y accionistas	-	-	-	-	-
Aportes por cobrar	-	-	-	-	-
Anticipos y avances	-	-	-	-	-
Deudas difícil cobro	-	-	-	-	-
Otros deudores	-	-	-	-	-
Provisiones deudores	-	-	-	-	-
INVENTARIO	**28,427**	**30,895**	**33,580**	**36,409**	**39,543**
Materias primas	-	-	-	-	-
Productos en proceso	-	-	-	-	-
Productos terminados	-	-	-	-	-
Materiales repuestos y accesorios	-	-	-	-	-
Inventarios en transito	-	-	-	-	-
Otros inventarios	-	-	-	-	-
Provisiones inventarios	-	-	-	-	-
DIFERIDOS	**1,236**	**1,373**	**1,523**	**1,683**	**1,859**
INTAGIBLES 1600	**58,303**	**64,777**	**71,869**	**79,427**	**87,719**
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**420,650**	**464,560**	**512,652**	**563,872**	**620,092**
INVERSIONES A LARGO PLAZO	**263,872**	**311,863**	**359,854**	**407,844**	**455,835**
DEUDORES A LARGO PLAZO	**2,749**	**2,215**	**1,785**	**1,438**	**1,159**
Inventario largo plazo	2,642	2,839	3,050	3,277	3,522
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	**113,373**	**125,960**	**139,751**	**154,449**	**170,573**
Costo propiedades planta y equipo	-	-	-	-	-
Depreciación acumulada	-	-	-	-	-
Depreciación diferida	-	-	-	-	-

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE PROYECTADO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

INTANGIBLES	**586,938**	**617,346**	**647,753**	**678,161**	**708,568**
DIFERIDOS	**1,549**	**1,606**	**1,665**	**1,727**	**1,790**
OTROS ACTIVOS	**3,300**	**3,300**	**3,300**	**3,300**	**3,300**
TOTAL VALORIZACIONES	**268,836**	**268,836**	**268,836**	**268,836**	**268,836**
Valorización de inversiones	-	-	-	-	-
Valorización de propiedad planta y equipo	-	-	-	-	-
Valorización otros activos	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO	**1,243,259**	**1,333,964**	**1,425,994**	**1,519,032**	**1,613,582**
TOTAL ACTIVO	**1,663,909**	**1,798,524**	**1,938,646**	**2,082,903**	**2,233,674**
OBLIGACIONES FINANCIERAS	**73,788**	**79,758**	**85,971**	**92,369**	**99,055**
Obligaciones moneda legal	-	-	-	-	-
Obligaciones moneda extranjera	-	-	-	-	-
PROVEEDORES	**27,663**	**30,065**	**32,678**	**35,431**	**38,480**
CUENTAS POR PAGAR	**24,757**	**26,907**	**29,245**	**31,709**	**34,438**
A casa matriz	-	-	-	-	-
A compañías vinculadas	-	-	-	-	-
A contratistas	-	-	-	-	-
Deudas con socios y accionistas	-	-	-	-	-
Dividendos y participaciones	-	-	-	-	-
Iva retenido	-	-	-	-	-
Impuesto de industria y comercio	-	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-
IMPUESTOS GRAVAMENES	**3,082**	**3,350**	**3,641**	**3,948**	**4,288**
OBLIGACIONES LABORALES	**6,347**	**6,898**	**7,498**	**8,129**	**8,829**
PASIVOS ESTIMADOS	**1,116**	**1,212**	**1,318**	**1,429**	**1,552**
DIFERIDOS	**28,624**	**31,109**	**33,813**	**36,661**	**39,816**
OTROS PASIVOS	**24,268**	**26,374**	**28,667**	**31,082**	**33,757**
BONOS Y PAPELES COMERCIALES	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**189,645**	**205,672**	**222,830**	**240,756**	**260,214**
OBLIGACIONES FINANCIERAS	**223,869**	**241,981**	**260,834**	**280,243**	**300,528**
Obligaciones moneda legal	-	-	-	-	-
Obligaciones moneda extranjera	-	-	-	-	-
PROVEEDORES	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE PROYECTADO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

CUENTAS POR PAGAR	**103,023**	**121,088**	**139,154**	**157,219**	**175,285**
OBLIGACIONES LABORALES	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	**200**	**188**	**176**	**165**	**155**
DIFERIDOS	**409**	**409**	**409**	**409**	**409**
OTROS PASIVOS	**98,246**	**98,246**	**98,246**	**98,246**	**98,246**
BONOS Y PAPELES COMERCIALES	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
IMPUESTOS	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**425,747**	**461,912**	**498,818**	**536,282**	**574,622**
TOTAL PASIVO	**615,392**	**667,584**	**721,648**	**777,038**	**834,836**
CAPITAL SOCIAL	**93,463**	**93,463**	**93,463**	**93,463**	**93,463**
SUPERAVIT DE CAPITAL	**408,980**	**408,980**	**408,980**	**408,980**	**408,980**
Prima en colocación de acciones	-	-	-	-	-
Otras	-	-	-	-	-
Método de participación y otra	-	-	-	-	-
RESERVAS	**195,645**	**227,504**	**264,907**	**307,905**	**357,705**
Obligatorias	31,540	37,125	43,879	51,757	60,784
Reservas estatutarias	-	-	-	-	-
Reservas ocasionales	164,105	190,379	221,029	256,148	296,921
Otras reservas	-	-	-	-	-
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	**6,246**	**6,246**	**6,246**	**6,246**	**6,246**
DIVIDENDOS DECRETADOS EN ACCIONES	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
RESULTADOS DEL EJERCICIO	**55,859**	**67,534**	**78,783**	**90,271**	**104,805**
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIOR	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	**288,325**	**327,213**	**364,618**	**399,001**	**427,640**
TOTAL PATRIMONIO	**1,048,517**	**1,130,940**	**1,216,998**	**1,305,865**	**1,398,838**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**1,663,909**	**1,798,524**	**1,938,646**	**2,082,903**	**2,233,674**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

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

ESTADO DE RESULTADOS	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos por Construcción	538,028	422,500	419,401	491,969	465,825
Ingresos por Participación en otras Compañías	956	38	622	17,529	12,473
Ingresos Fondo Inmobiliario	29,334	21,061	25,252	79,927	128,878
Ingresos Concesiones y Otros	301	426	2,456	7,953	9,418
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	**568,619**	**444,025**	**447,730**	**597,379**	**616,595**
Costos por Construcción	468,159	363,095	359,673	413,659	417,639
Costos por Participación en otras Compañías	-	-	-	-	-
Costos Fondo Inmobiliario	4,514	2,859	2,099	25,606	40,973
Costos Concesiones y Otros	-	-	-	-	-
TOTAL COSTO DE VENTAS	**472,674**	**365,954**	**361,772**	**439,265**	**458,612**
Utilidad Bruta por Construcción	69,868	59,405	59,728	78,310	48,186
Utilidad Bruta por Participación en otras Compañías	956	38	622	17,529	12,473
Utilidad Bruta Fondo Inmobiliario	24,819	18,202	23,153	54,321	87,906
Utilidad Bruta Concesiones y Otros	301	426	2,456	7,953	9,418
UTILIDAD BRUTA	**95,945**	**78,071**	**85,958**	**158,114**	**157,983**
Gastos actividades conexas patrimonios autónomos	-	-	-	-	29
Gastos por método de participación	-	-	-	747	827
Gastos de personal	21,150	22,468	27,315	38,076	42,301
Diversos	2,833	4,031	7,886	5,838	2,863
Depreciación	2,016	2,120	5,806	6,045	6,801
Mantenimiento, reparaciones y adecuaciones	2,535	3,464	3,889	3,881	4,762
Arrendamientos	1,486	2,209	3,495	3,646	2,813
Servicios	3,083	4,099	3,271	4,111	3,882
Honorarios	2,296	2,154	1,928	4,006	3,602
Provisiones	1,457	998	1,835	260	714

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

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

Impuestos	748	1,369	1,371	1,832	1,585
Seguros	969	1,033	1,260	1,233	1,230
De viaje	1,259	1,231	1,251	1,529	1,549
Amortizaciones	1,536	2,274	1,232	1,089	368
Legales	310	843	399	727	745
Contribuciones y afiliaciones	173	192	123	111	324
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	**41,851**	**48,485**	**61,060**	**73,131**	**74,396**
UTILIDAD OPERACIONAL	**54,093**	**29,586**	**24,899**	**84,983**	**83,587**
TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES	**25,771**	**12,635**	**17,192**	**17,364**	**18,882**
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	**21,487**	**10,156**	**6,167**	**36,821**	**21,725**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**58,376**	**32,065**	**35,924**	**65,526**	**80,744**
Provisión impuesto de renta	6,000	3,800	11,856	15,164	20,134
UTILIDAD NETA	**52,376**	**28,265**	**24,068**	**50,362**	**60,610**
UTILIDAD NETA POR ACCIÓN	**184.50**	**79.40**	**67.60**	**101.70**	**67.10**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

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

ESTADO DE RESULTADOS	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P
Ingresos por Construcción	502,519	540,701	582,075	625,330	673,508
Ingresos por Participación en otras Compañías	12,860	13,301	13,784	14,263	14,738
Ingresos Fondo Inmobiliario	162,541	199,928	241,353	286,401	335,185
Ingresos Concesiones y Otros	9,710	10,043	10,408	10,770	11,129
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	**687,630**	**763,974**	**847,620**	**936,765**	**1,034,560**
Costos por Construcción	434,629	467,653	503,437	540,848	582,517
Costos por Participación en otras Compañías	-	-	-	-	-
Costos Fondo Inmobiliario	32,867	40,427	48,804	57,913	67,777
Costos Concesiones y Otros	-	-	-	-	-
TOTAL COSTO DE VENTAS	**467,497**	**508,080**	**552,241**	**598,761**	**650,295**
Utilidad Bruta por Construcción	67,890	73,048	78,638	84,481	90,990
Utilidad Bruta por Participación en otras Compañías	12,860	13,301	13,784	14,263	14,738
Utilidad Bruta Fondo Inmobiliario	129,674	159,501	192,549	228,489	267,408
Utilidad Bruta Concesiones y Otros	9,710	10,043	10,408	10,770	11,129
UTILIDAD BRUTA	**220,134**	**255,893**	**295,379**	**338,003**	**384,265**
Gastos actividades conexas patrimonios autónomos	47	54	61	69	76
Gastos por método de participación	1,335	1,524	1,724	1,930	2,138
Gastos de personal	68,254	77,924	88,157	98,674	109,334
Diversos	4,620	5,274	5,967	6,678	7,400
Depreciación	10,974	12,528	14,174	15,865	17,578
Mantenimiento, reparaciones y adecuaciones	7,684	8,773	9,925	11,109	12,309
Arrendamientos	4,539	5,182	5,862	6,561	7,270
Servicios	6,264	7,152	8,091	9,056	10,035
Honorarios	5,812	6,636	7,507	8,403	9,311
Provisiones	1,152	1,315	1,488	1,666	1,845
Impuestos	2,558	2,920	3,303	3,698	4,097
Seguros	1,985	2,266	2,563	2,869	3,179
De viaje	2,499	2,853	3,228	3,613	4,003
Amortizaciones	594	678	767	858	951
Legales	1,203	1,373	1,553	1,739	1,926
Contribuciones y afiliaciones	522	596	675	755	837
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	**120,041**	**137,048**	**155,045**	**173,543**	**192,289**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

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

UTILIDAD OPERACIONAL	100,093	118,846	140,334	164,461	191,976
TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES	19,468	20,136	20,866	21,593	22,312
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	34,927	35,083	38,101	42,766	45,247
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	84,634	103,899	123,099	143,287	169,040
Provisión impuesto de renta	28,776	36,365	44,316	53,016	64,235
UTILIDAD NETA	55,859	67,534	78,783	90,271	104,805
UTILIDAD NETA POR ACCIÓN	61.56	74.43	86.82	99.48	115.50

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

FLUJO DE CAJA HISTÓRICO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

SUPUESTOS	2009	2010	2011	2012	2013
PPE	54,273	66,366	101,670	108,333	105,459
Depreciación	**2,016**	**2,120**	**5,806**	**6,045**	**6,801**
% Depreciación	3.72%	3.19%	5.71%	5.58%	6.45%
KTNO		**(45,789)**	**18,783**	**(128,248)**	**(42,434)**
CxC		(40,217)	13,725	(127,837)	(38,753)
Inventario		(5,798)	631	(8,193)	(8,361)
CxP		227	4,427	7,782	4,680
CAPEX		**12,093**	**35,304**	**6,663**	**(2,874)**

FLUJO CAJA LIBRE	2009	2010	2011	2012	2013
Utilidad Operativa		29,586	24,899	84,983	83,587
(-) Impuestos		10,059	8,466	28,894	28,420
UODI		19,526	16,433	56,089	55,168
(+) Depreciación		2,120	5,806	6,045	6,801
(+) Amortización					
Flujo de caja bruto		21,647	22,239	62,134	61,969
(+) KTNO		(45,789)	18,783	(128,248)	(42,434)
EGO		(24,142)	41,022	(66,114)	19,534
(-) CAPEX		12,093	35,304	6,663	(2,874)
FCL		(36,235)	5,718	(72,777)	22,408

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

SUPUESTOS	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P
PPE	113,373	125,960	139,751	154,449	170,573
Depreciación	**7,311**	**8,123**	**9,013**	**9,960**	**11,000**
% Depreciación	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%
KTNO	**(13,961)**	**(33,604)**	**(36,818)**	**(39,237)**	**(43,046)**
CxC	(15,810)	(33,538)	(36,746)	(39,161)	(42,961)
Inventario	3,130	(2,468)	(2,685)	(2,829)	(3,134)
CxP	(1,280)	2,401	2,613	2,753	3,049
CAPEX	**7,913**	**12,587**	**13,791**	**14,698**	**16,124**

FLUJO CAJA LIBRE	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P	FCL Normalizado
Utilidad Operativa	100,093	118,846	140,334	164,461	191,976	
(-) Impuestos	34,032	41,596	50,520	60,851	72,951	
UODI	66,062	77,250	89,814	103,610	119,025	
(+) Depreciación	7,311	8,123	9,013	9,960	11,000	
(+) Amortización						
Flujo de caja bruto	73,373	85,373	98,826	113,571	130,025	
(+) KTNO	(13,961)	(33,604)	(36,818)	(39,237)	(43,046)	
EGO	59,412	51,769	62,009	74,333	86,979	
(-) CAPEX	7,913	12,587	13,791	14,698	16,124	
FCL	51,499	39,182	48,217	59,636	70,855	59,569

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA. Millones de Pesos ('000.000 COP)

Valor de la compañía	
Wacc promedio	7.80%
Valor Presente FCL	213,493
Valor Residual	1,568,270
g	4.00%
Valor Presente Valor Residual	1,092,994
Valor Operaciones del Negocio	1,306,487
Inversiones Permanentes	215,882
Excesos de Liquidez	32,712
Valor Activos	1,555,080
(-) Valor Presente Deuda	206,203
Valor Patrimonio	1,348,877
# Acciones en Circulación	907,403,951
Precio Objetivo	**1,487**
Valor Mercado	1,300
Potencial de Valorización	**14%**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

DISCLAIMER

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

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), y la Universidad de los Andes de Colombia, el Instituto Colombiano de Estudios Superiores Incolta de Colombia (ICESI), la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala, junto con la Universidad de Tulane, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

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

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

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas que listan en la Bolsa de Valores son distribuidos a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También son distribuidos sólo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas son presentados a la comunidad académica y a la financiera interesada en un Encuentro Semestral.

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

http://www.eafit.edu.co/Burkenroad
http://www.latinburkenroad.com/

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

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración 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 y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.