REPORTE FINANCIERO
BURKENROAD
Latinoamérica - Colombia

UNIVERSIDAD EAFIT
Abierta al mundo

Construcciones El Cóndor S.A
Bolsa/ELCONDOR

Primera cobertura
26 de junio de 2014

Recomendación: Comprar

Precio de la Acción y Valor del COLCAP

Valor del Índice: **Colcap: 1.606,33** puntos
Precio de la acción: **EL CONDOR:** $1.295,00COP a 31 de diciembre de 2013
Se encuentra por debajo del precio estimado en la presente valoración.
Precio esperado a 31 de Diciembre de 2014: $1.580 COP
Entorno macroeconómico favorable de acuerdo a las expectativas de inversión en el sector de la infraestructura.
EL CONDOR tiene un potencial de valoración del 22% sobre el precio de cierre del 2013

Tabla de Valoración con los datos financieros más destacados

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EBITDA	65.483,33	70.141,16	74.886,66	79.652,99	84.351,49	88.866,48	93.048,94	96.708,80	99.605,65	101.437,37
UODI	43.219,00	46.293,16	49.425,20	52.570,98	55.671,98	58.651,88	61.412,30	63.827,81	65.739,73	66.948,66
WACC	10,34%	10,05%	9,98%	9,91%	9,82%	9,74%	9,64%	9,54%	9,44%	9,33%
FCL	49.270,92	68.272,88	71.232,47	76.835,43	83.524,89	90.207,13	93.085,97	101.460,91	107.298,45	112.676,08

Capitalización del Mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil 2013: $743.804 millones de pesos (COP)
Acciones en Circulación: 628.064.220
Volumen Promedio diario DEL ÚLTIMO AÑO: $303 millones
Bursatilidad: Alta
Participación índice: COLCAP: 0,00%
Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia
Beta: 1,07
Rango último año: $1.280 - $1.600 COP
Dividendos 2013: $24,40 por acción pagadera en cuotas trimestrales iguales de $6.10 cada una.
Dividendos 2014: $33 pesos por acción pagadera en tres cuotas iguales de $11 cada una.

Apreciación global de la Compañía

Localización: Medellín - Colombia
Industria: Construcción - Infraestructura
Descripción: Compañía con experiencia en la inversión y el desarrollo de proyectos de infraestructura pública y privada.
Productos y servicios: construcción e inversiones en obras de infraestructura pública y privada
Sitio web de la Compañía: www.elcondor.com

Analistas:
Ana María Quintero Moya
Jenny del Pilar Barriga Vargas

Directora de la Investigación de Inversión:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:
Luis Fernando Mondragón Trujillo

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

Gráfica 1 Precio de la acción

El comportamiento de la acción en el último año se vio afectado por la tendencia bajista del Colcap, el cual durante el 2013 cayó en -12,02%. El precio más alto de la acción ha sido de $1.615 COP desde su inscripción en la Bolsa de Valores de Colombia. Para 2014 la acción El Cóndor ha presentado una tendencia alcista con un precio máximo de $1.345 COP, esto gracias a los resultados financieros obtenidos en el año 2013 y a las expectativas que existe en el sector de la infraestructura con los procesos licitatorios de las concesiones de 4G que se encuentran en evaluación actualmente.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Emitimos la recomendación de COMPRAR la acción de Construcciones el Cóndor S.A, teniendo en cuenta que las expectativas actuales del sector de la infraestructura proyecta a El Cóndor con una mayor participación tanto en construcción como en inversión en proyectos de este sector, principalmente por el programa de concesiones de cuarta generación que se encuentran actualmente en licitación por parte de la Agencia Nacional de Infraestructura.

Durante 2013, el sector de la construcción representó el 9.18% del total del PIB nacional. Dentro de la actividad constructora, el subsector de edificaciones representó el 45.3% del total mientras que la construcción de obras civiles participó con el 54.7% restante.

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.

El Cóndor tiene participación en el subsector de infraestructura de obras civiles, donde participa en obras viales y de transporte, movimiento de tierras y energía. Dicho sector se encuentra en alza debido a las politicas de gobierno y a la estructuración de grandes proyectos de infraestructura a desarrollarse en los próximos años.

Nuestra recomendación la soportamos y la fundamentamos en los resultados de su Backlog el cual incrementa sus ingresos operacionales, en el buen comportamiento de sus balances y de su situación financiera, lo cual la a llevado a ubicarse en la posición No. 11 en cuanto a ingresos, en la No. 4 por el patrimonio reportado y en la No. 5 por activos, respecto a sus pares y a los datos reportados por la Superintendencia de Sociedades, asi como la alianza con el Grupo Odinsa.

TESIS DE INVERSIÓN

Recomendación: COMPRAR

Actualmente la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), viene estructurando, concesiones viales, férreas, portuarias y aeroportuarias con el objetivo principal de reducir las brechas de infraestructura que tiene Colombia y así cumplir con las expectativas de los compromisos de los tratados de libre comercio firmados en los años anteriores.

La inversión anunciada en el sector de infraestructura por el actual gobierno, tuvo un gran avance durante el año 2013. La ANI llevó a cabo 20 procesos de precalificación y abrió 9 procesos licitatorios. Adicionalmente, recibió 37 propuestas de Asociaciones Públicas Privadas (APP) de iniciativa privada en el modo vial, de las cuales 21 fueron rechazadas, 7 pasaron a etapa de prefactibilidad y 9 a etapa de factibilidad[1].

Construcciones El Cóndor, realizó una alianza con empresas colombianas entre las que se encuentra Odinsa y Mincivil y la empresa portuguesa Mota Engil Engenharia e Construcao S.A, para participar en las licitaciones de concesiones de 4G. Actualmente se encuentran precalificados y habilitados para licitar en 10 procesos, y le ha sido adjudicado el pasado 22 de mayo, el proyecto Conexión Pacífico 2 con un valor estimado $1.30 billones COP, unos $ 650.000 millones de USD. En cuanto a las APP de iniciativa privada, El Cóndor presentó tres proyectos que actualmente se encuentran en etapa de factibilidad.

Adicionalmente, El Cóndor cerró el año 2013 con la adjudicación de nuevos contratos y adiciones lo que aumentó su Backlog del 2013 en $74.491 millones. Del Backlog actual sin tener en cuenta los procesos en que participa actualmente, El Cóndor ha manifestado en su rendición de cuentas del año 2013, que tiene proyectado ejecutar entre un 35%-40% en el año 2014, entre un 25% - 30% en el año 2015 y entre un 30% - 40% durante los tres años siguientes, con una mayor concentración en 2014 y 2015. Estas proyecciones dependen en gran medida si no existen problemas o inconvenientes temas ambientales, prediales y de comunidades, que normalmente no están dentro del control de gestión de la empresa y que pueden aplazar o anticipar la ejecución prevista de las obras.

[1] Agencia Nacional de Infraestructura, Subgerencia de Estructuración y Evaluación

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

Con el fin de determinar el precio objetivo de la acción El Cóndor a diciembre de 2014, se elaboró un modelo financiero con base en la metodología de Flujo de Caja Libre Descontado (FCLD) realizando proyecciones de los componentes operativo, inversión y financiación con base en el desempeño de la compañía de los últimos seis años y las expectativas hasta el año 2023 debido al tipo de empresa.

Los ingresos de la compañía se proyectaron teniendo en cuenta el efecto de los proyectos de concesiones 4G además de las expectativas del sector y en el backlog por ejecutar al cierre del año 2013.

Los flujos de caja descontados de la compañía se proyectaron para un periodo de 10 años y se descontaron a valor presente utilizando el costo promedio de capital (WACC) para cada año.

Cálculo del Costo Promedio de Capital (WACC)

Para la determinación del costo del capital promedio ponderado (WACC) se asumió un beta apalancado para el sector de la construcción de 1.08, beta desapalancado de 0.96, la tasa de los bonos a 10 años del gobierno norteamericano y una tasa de impuestos del 34%.

Tabla 1: Cálculo del WACC

COMPONENTES DEL WACC	
Tasa libre de Riesgo	2.53%
Riesgo País	1.92%
Prima de Mercado	4.45%
Beta	1.08
Costo del patrimonio (USD)	9.88%
Devaluación	1.48%
Costo del patrimonio (COP)	11.51%
Costo de la Deuda	7.25%
Tasa de Impuestos	34.00%
WACC	**9.78%**

Fuente: (Equipo de Valoración)

Resultados de la Operación

Mediante la metodología de flujo de caja libre descontado, se obtiene un valor presente neto de la operación por $644,757 millones COP. Al incorporar el neto operacional de activos y pasivos, el valor del patrimonio asciende a $987,931 millones COP.

Teniendo en cuenta el número de acciones en circulación al finalizar el año 2014 el precio de este activo se ubicaría en COP $1.580.

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 2: Precio de la Acción

PRECIO DE LA ACCIÓN	
Valores expresados en miles de pesos	
VALOR DE LA OPERACIÓN	**644,757**
(+) Disponible e inversiones temporales	109,032
(+) Inversiones permanentes	610,579
VALOR DE LA EMPRESA	**1,364,369**
(-) Valor del deuda	(376,437)
VALOR TOTAL DE LA EMPRESA	**987,931**
Acciones en circulación (en miles)	628.06
VALOR DE LA ACCIÓN (COP)	**1,580**

Fuente: (Equipo de Valoración)

Análisis de Sensibilidad

A continuación se presenta el escenario resultante ante variaciones del WACC y la tasa de crecimiento (g). El precio de la acción oscila entre $1.460 COP y $1.800 COP.

Tabla 3: Múltiplos Comparables del Sector

Tasa de crecimiento (g) \ WACC	$1,580	7.78%	8.78%	9.78%	10.78%	11.78%
	-1.5%	1,680	1,560	1,460	1,370	1,280
	-1.0%	1,720	1,600	1,500	1,400	1,310
	0.0%	1,810	1,690	**1,580**	1,480	1,380
	1.0%	1,930	1,800	1,680	1,570	1,470
	2.0%	2,080	1,940	1,800	1,680	1,570

Valoración por Múltiplos Comparables

La valoración por múltiplos comparables es un análisis que se realiza entre empresas del mismo sector y sobre datos de un mismo año, compara algunos índices de la empresa los cuales son significativos con los de otras empresas del sector, así se podrá analizar si la compañía está sobrevalorada o subvalorada. Los siguientes son los múltiplos de comparación utilizados para nuestro análisis:

- ✓ **Relación Precio Ganancia (P/E):** es la relación entre el precio de la acción y la utilidad de esta, y refleja cuantas veces están pagando los inversionistas por cada peso que genera en utilidades la compañía.

- ✓ **Precio sobre Flujo de Caja (P/FCF):** es la relación entre el precio de la acción y el flujo de caja por acción, es decir refleja cuantas veces está pagando los inversionistas por cada peso que genera la compañía.

- ✓ **Valor de la compañía sobre EBITDA (EV/EBITDA):** es la razón entre el valor de la empresa y el EBITDA, este múltiplo muestra en cuantos años se recuperaría el valor de la empresa a través de su EBITDA.

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.

- ✓ **Precio sobre Ventas (P/Ventas):** sirve para comparar el precio de la acción con respecto a su utilidad bruta, es decir lo que está dispuesto a pagar el inversionista por cada peso en ventas.

Tabla 4: Múltiplos El Cóndor a 31 de diciembre de 2013

MÚLTIPLOS	ELCONDOR	VLR POR ACCIÓN
EBITDA 2013 (Construcción)	68.884,00	
EV 2013	813.343,16	
EV/acciones	1.295,00	
EV/EBITDA		11,81
PER		14,58
P/CF		10,46
Dividend Yield		1,88%
P/EV		0,0016
EV/Ventas		2,6505
PROMEDIO		**6,59**

Fuente: (Construcciones el Cóndor, BVC, Equipo de Valoración)

De acuerdo con la tabla se puede decir que el EV/EBITDA respecto a la media del sector (19,19) para diciembre de 2013 está en un nivel bajo, lo cual ratifica nuestra teoría de inversión pues nos indica que la empresa esta subvalorada, es importante tener en cuenta que este múltiplo para diciembre de 2012 fue de 22,38.

La relación precio ganancia evidencia que la empresa se encuentra subvalorada, para el cierre de 2013 se encontraba por debajo de la media del sector (28,42) y por debajo del año 2012 (31,35), indicando que el inversionista estaba pagando menos por cada peso generado en utilidades.

Al revisar el ROE y el precio sobre el valor en libros (P/EV) podemos concluir que ayudan a confirmar la opción de compra ya que el al tener un ROE alto y el P/EV menor que nos muestra que la empresa esta subvalorada.

Para realizar la comparación con el sector de la construcción y la ingeniería se tomaron 9 empresas consideradas comparables con El Cóndor, entre las cuales están Graña y Montero S.A de Perú, Mills Estructuras de Brasil, Granite Construction Incorporated y Tutor Perini Corporation de Estados Unidos, Empresas ICA, S.A.B de C.V. y Grupo Mexicano de Desarrollo S.A de México, Besalco de Chile, Odinsa y Conconcreto de Colombia.

Tabla 5: Múltiplos Comparables del Sector

Empresa	País	Capitalización Bursátil	P/E	P/FCF	EV/EBITDA	P/Ventas
CONDOR	COLOMBIA	813.343,00	14,58	10,46	11,81	2,65
GRAÑA Y MONTERO S.A	PERÚ	8.032,00	20,78	13,10	8,56	1,35
MILLS ESTRUCTURAS Y SERVICIOS DE INGENIERIA S.A	BRASIL	4.810,00	24,99	15,90	11,53	5,78
GRANITE CONSTRUCTION INCORPORATED	USA	1.297,00	41,61	252,29	22,29	0,57
ICA, S.A.B de C.V.	MÉXICO	56.485,00	65,76	4,11	13,60	1,91
TUTOR PERINI CORPORATION	USA	1.887,00	14,61	24,81	7,17	0,45
CONCONCRETO	COLOMBIA	1.384.876,00	19,99	8,09	13,52	2,25
BESALCO	CHILE	538.377,00	49,17	NA	17,44	1,37
ODINSA	COLOMBIA	1.714.677,00	17,51	12,08	50,30	7,49

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.

GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO S.A	MÉXICO	3.767,00	56,13	1,27	4,62	1,61
Promedio		**452.755,10**	**30,60**	**11,34**	**16,56**	**2,53**
Valor teórico con el promedio del sector			**2.718,7**	**1.403,4**	**1.816,1**	**1.236,7**
Valor Acción a 31/12/13 ($1.295)			UPSIDE	UPSIDE	UPSIDE	DOWNSIDE
% UP/Downside potencial Precio a 31/12/13			52,37%	7,72%	28,69%	-4,72%
% UP/Downside potencial Precio Valoración			41,88%	-12,59%	13,00%	-27,76%

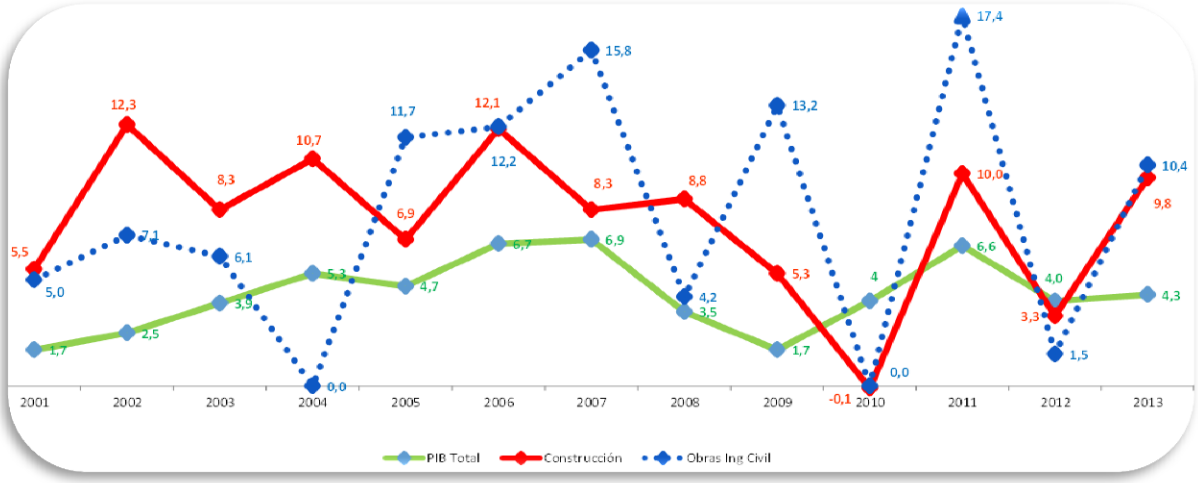
Fuente: (Bloomberg, Equipo de Valoración)

Al calcular el valor teórico con los múltiplos promedio del sector, encontramos que Construcciones el Cóndor transa por debajo de su precio teórico, lo cual refuerza nuestra teoría de compra debido al potencial de valorización del precio calculado específicamente en el múltiplo EV/EBITDA donde cuenta con un upside potencial del 29% sobre el precio actual y del 13% sobre el precio estimado en la valoración a 31 de diciembre de 2014.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El sector de la construcción para el 2013 creció el 9.8% el subsector de obras civiles creció en un 10.4% y el de edificaciones el 9.4%. En el 2013 la producción del sector presentó una aceleración, el crecimiento pasó de 3.3% en 2012 a 9.8%. (DANE 2013)

Gráfica 2 Comparativo PIB Total, PIB Construcción y PIB Obras Civiles



Fuente: (Equipo de valoración Construcciones el Cóndor S.A información DANE, 2013)

De igual forma es importante tener en cuenta que el Gobierno Nacional definió que para el periodo 2013- 2018 se desarrollarán proyectos de inversión de COP 8.8 billones anuales es decir alrededor de USD 4.000 millones, esta decisión es con el fin de aumentar puertos y aeropuertos, red de carreteras y ferrocarriles en el país.

De acuerdo a lo reportado por BPR Benchmark para el año 2012, este sector contiene 1.116 empresas con información de ventas, las 198 primeras equivalen al 17.74% del total de empresas y concentran el 80.03% de las ventas. La empresa con el mayor

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.

volumen de ventas en el año 2012 fue CONALVIAS S.A., con ventas de $725.421 millones; le siguió SICIM COLOMBIA $697.567 millones y en tercer lugar se ubicó CONCONCRETO S.A. con ventas por $597.379 millones. Construcciones el Cóndor se encuentra en el puesto 12 con ventas de $ 264.981 millones.

Tabla 6: Principales Empresas del Sector de Infraestructura año 2012

No.	Razón Social	Ventas	Acumulado Ventas	Acumulado Empresas	Rentabilidad sobre Ventas	Rentabilidad sobre Patrimonio	Endeudamiento	Utilidad Neta
1	CONALVIAS S.A	725,421	3.48%	0.06%	4.07%	5.24%	47.01%	29,522
2	SICIM COLOMBIA	697,567	6.82%	0.11%	3.52%	41.39%	69.54%	24,559
3	CONCONCRETO S.A	597,379	9.68%	0.17%	8.43%	5.51%	31.85%	50,362
4	CBI COLOMBIANA S.A	597,302	12.54%	0.23%	1.16%	95.28%	98.58%	6,955
5	CSS CONSTRUCTORES S.A	476,831	14.83%	0.29%	12.90%	8.40%	34.09%	61,514
6	ARQUITECTOS E INGENIEROS ASOCIADOS S.A	413,602	16.81%	0.34%	0.23%	0.95%	64.57%	970
7	CONSTRCUTORA NORBERTO ODEBRECHT S.A	371,307	18.59%	0.40%	2.96%	12.43%	71.27%	10,999
8	INGENIERIA CONSTRUCCIONES Y EQUIPOS CONEUIPOS	357,494	20.30%	0.46%	1.94%	11.90%	69.46%	6,931
9	ORGANIZACIÓN DE INENIERIA INTERNACIONAL S.A	346,351	21.96%	52.00%	41.05%	21.46%	39.43%	142,174
10	GRUPO ICT II S.A.S	280,535	23.30%	0.57%	-55.75%	102.19%	157.27%	(156,400)
11	MINCIVIL S.A	272,961	24.61%	0.63%	18.77%	10.60%	24.04%	51,243
12	**CONSTRUCCIONES EL CÓNDOR S.A**	**264,981**	**25.88%**	**0.69%**	**11.98%**	**5.11%**	**23.27%**	**31,751**
13	SCHRADER CAMARGO INGENIEROS ASOCIADOS	252,538	27.09%	0.74%	-5.11%	-28.82%	74.32%	(12,914)
14	SAINC INGENIEROS CONSTRUCTORES	244,730	28.26%	0.80%	0.18%	0.56%	58.22%	438
15	CASS CONSTRUCTORES & CIA	234,874	29.39%	0.86%	11.42%	26.44%	69.80%	26,833
16	PROCOPAL S.A	222,412	30.45%	0.92%	1.32%	2.39%	43.34%	2,939
17	SP INGENIEROS S.A.S	209,243	31.46%	0.97%	9.68%	15.35%	34.15%	20,246
18	PAVIMENTOS COLOMBIA S.A.S	197,356	32.40%	1.03%	9.15%	3.34%	35.31%	18,067
19	KMA CONSTRUCCIONES S.A	192,344	33.32%	1.09%	0.55%	0.78%	61.88%	1,059
20	INGENIERIA DE VIAS S.A	171,933	34.12%	1.15%	3.42%	6.48%	45.84%	5,882

Fuente: (BPR-Benchamark, 2012)

Para el año 2013, según lo reportado por la Superintendencia de Sociedades, en la consolidación de los estados financieros de las mil empresas más grandes de Colombia en el Sector Real, En el Sector de la Construcción, El Cóndor se ubicó en la posición No. 11 en cuento a ingresos operacionales, es la No. 4 en patrimonio reportado a la fecha y la número 5 en cuanto a activos. En cuanto al conteo global el Cóndor se ubicó en la posición 319.

Tabla 7: Principales Empresas del Sector de la Construcción año 2013

Puesto global	Puesto macrosector	Empresa	Ingresos operacionales 2013	Ganancias y pérdidas 2013	Total activo 2013	Total pasivo 2013	Total patrimonio 2013
84	1	CBI COLOMBIANA S.A.	1.030.747.892	7.410.386	630.648.560	622.893.280	7.755.280
118	2	CONALVIAS S A.S	809.804.698	4.086.154	1.197.377.065	630.607.534	566.769.531
163	3	CONSTRUCTORA CONCONCRETO S.A.EN ACUERDO DE REESTRUCTURACION	616.595.360	60.610.080	1.546.108.190	540.121.400	1.005.986.790
185	4	CSS CONSTRUCTORES	544.333.164	71.276.915	1.293.992.515	458.536.312	835.456.203

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.

Puesto global	Puesto macrosector	Empresa	Ingresos operacionales 2013	Ganancias y pérdidas 2013	Total activo 2013	Total pasivo 2013	Total patrimonio 2013
		S.A.					
249	5	CONSTRUCTORA DE INFRAESTRUCTURA VIAL S.A.S.	396.541.978	75.669.005	78.027.645	39.366.770	38.660.875
261	6	GRUPO ICT II SAS	378.054.805	(1.929.091)	241.543.401	245.478.392	(3.934.991)
276	7	SICIM COLOMBIA SUCURSAL DE SICIM S.P.A.	355.843.522	15.515.708	108.022.208	58.003.474	50.018.734
279	8	INGENIERIA CONSTRUCCIONES Y EQUIPOS CONEQUIPOS ING. LTDA	354.468.481	7.712.949	217.932.766	152.126.473	65.806.293
287	9	ARQUITECTOS E INGENIEROS ASOCIADOS S.A.	346.278.268	1.543.411	278.709.576	172.177.728	106.531.848
295	10	MONTAJES JM LTDA	338.556.074	29.205.968	255.517.272	144.414.769	111.102.503
319	**11**	**CONSTRUCCIONES EL CONDOR S.A**	**306.866.993**	**55.803.762**	**856.808.995**	**204.438.952**	**652.370.043**
320	12	MINCIVIL S.A.	306.557.376	97.284.544	682.859.272	160.589.824	522.269.448
337	13	VALORES Y CONTRATOS S.A. VALORCON S.A.	294.662.429	20.681.207	590.537.449	374.309.590	216.227.859
349	14	CONSTRUCTORA NORBERTO ODEBRECHT S A	284.070.833	16.252.302	302.704.346	199.051.164	103.653.182
359	15	MONTAJES MORELCO LIMITADA	277.609.471	13.367.307	233.904.915	115.695.200	118.209.715
367	16	TERMOTECNICA COINDUSTRIAL S A	270.286.917	22.310.708	426.679.078	156.615.539	270.063.539
410	17	LATINOAMERICANA DE CONSTRUCCIONES S.A.	244.921.084	17.390.165	172.113.336	100.649.549	71.463.787
417	18	CONSTRUCTORA CAPITAL MEDELLIN S.A.S.	242.931.675	57.290.904	228.798.462	163.039.997	65.758.465
419	19	SP INGENIEROS S.A.S.	241.723.272	8.853.710	194.658.823	56.422.374	138.236.449
421	20	ELECTRICAS DE MEDELLIN S.A	241.319.770	14.132.565	268.122.037	97.903.974	170.218.063

Fuente: (Equipo de valoración con información de la Superintendencia de Sociedades, 2013)

En cuanto a las expectativas de ingresos y nuevas inversiones, la mayor parte para este sector proviene de los recursos aportados por el Gobierno a través de contratos de obra pública, sin embargo el sector privado ha ganado un espacio importante en los últimos años a través de los mecanismos de concesión particularmente en vías y servicios públicos.

Actualmente el gobierno nacional a través de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), viene estructurando, concesiones viales, férreas, portuarias y aeroportuarias con el principal objetivo de reducir las brechas de infraestructura que tiene Colombia con el fin de cumplir con las expectativas de los compromisos adquiridos en los diferentes tratados de libre comercio firmados en los años anteriores.

Como parte de dicha iniciativa, se han creado nuevos marcos de regulación como las Asociaciones Público Privadas (APP). En esta ley se da un marco jurídico para establecer nuevas formas de financiación de los proyectos, ya sea exigiendo un mínimo de aporte patrimonial y financiación en mayor parte por el Contratista estableciendo diferentes modalidades de remuneración. La estructura de capital es muy importante en

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.

estos tipos de proyectos, ya que se debe demostrar que cuentan con diferentes fuentes de financiación para la ejecución de los proyectos como son emisiones de bonos, titularización de activos, aportes equity, fondos de capital privados etc.[2]

En el caso particular del presupuesto de inversión del gobierno nacional para los próximos años se espera que este supere los COP 112.3 billones equivalentes a USD 55.000 millones entre 2012 y 2020 lo cual muestra unas favorables expectativas desde la política económica de los gobiernos local y nacional.

Se espera que las concesiones de cuarta generación estructuradas por la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), con un estimado de ocho mil kilómetros de construcciones, movilice más de COP $40 billones en inversión para ser adjudicados hacia finales de 2014 y primer semestre de 2015.

Con miras en proyectos de obras de infraestructura vial de cuarta generación, la ANI, mediante las asociaciones público privadas, busca atraer mayor inversión extranjera y asociaciones de empresas locales que funjan como pivotes en la economía nacional. En este sentido, se espera que las principales constructoras y firmas de ingeniería estén presentes.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

1. Historia, localización e infraestructura.

Construcciones El Cóndor S.A. es una empresa de ingeniería colombiana fundada en Medellín hace 34 años. Así mismo se ha posicionado en el sector como la cuarta empresa de infraestructura del país en cuanto activos y la número doce en ventas (BPR-Benchamark, 2012), lo anterior como consecuencia de contar con una flota de equipos que les permite ejecutar simultáneamente diversos contratos y atender cada uno de los frentes de trabajo, que forman parte de su portafolio de servicios de construcción e inversiones en obras de infraestructura pública y privada portafolio del cual se obtienen sus ingresos.

En 1984 realiza su primera obra a nivel nacional Neiva - San Vicente del Caguan, para el año de 1992 se crea el Grupo Odinsa S.A. por los accionistas de las firmas de ingeniería y construcción más importantes del país, entre las cuales se encontraba Construcciones el Cóndor S.A, fue creada con el fin de enfrentar el intercambio comercial abierto a nivel internacional.

Luego de esto en 1994 participa en la primera Concesión de infraestructura – Concesión Autopistas de los Llanos (Carreteras Nacionales del Meta), después de esto se presenta un cambio generacional en la compañía en el año 2000 pues los socios fundadores entregan la dirección de la empresa a un grupo interdisciplinario. En 2004 se crea el Grupo Cóndor Inversiones S.A su fundación fue con el objeto de separar los riesgos de Construcción e Inversión a raíz de una fuerte desaceleración del sector de la construcción se hizo a través de la escisión del portafolio.

[2] Instituto de Ciencia Política Colombia. Observatorio Legislativo: Asociaciones Público Privadas Ley 1508 de 2012. Boletín No. 197. Febrero de 2012. 4 p.

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 2005 fue el inicio de la operación minera a cielo abierto de la mina la Francia y en 2006 obtuvieron la adjudicación de la construcción, modernización, operación y mantenimiento del aeropuerto el Dorado (OPAIN) este fue el primer megaproyecto de inversión, construcción y operación adjudicado en a la compañía.

Para los años de 2007, 2008 y 2009 se presentan tres fusiones por absorción en el primer año es la de Túneles S.A está se realiza para fortalecer la capacidad técnica de Construcciones El Cóndor S.A. al aumentar la experiencia en obras de infraestructura subterránea, en el segundo año es la del Grupo Cóndor Inversiones S.A. esto fue debido a los requisitos que se requieren para participar en megaproyectos y por la sinergia existente entre los activos del portafolio de inversiones y el musculo constructor, debido a esta decisión lograron varios resultados favorables así como la posibilidad de compartir Know-How y trayectoria, lo cual se materializa no solo en obtener ganancias de eficiencia sino también en la consolidación de las economías de escala que se traducen básicamente en poder reducir los costos de operación, costos administrativos y los demás costos que conlleva el funcionamiento separado de las dos compañías, generando mejoras significativas en eficiencia. La última fusión fue la de Agregados San Javier S.A para fortalecer su capacidad técnica, en este año (2009) también se realiza la primera inversión internacional Generadora del Atlántico / Termocolon, Panamá (SPV: Industrias Selma)

2. Análisis FODA: Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas.

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
› Cuenta con más de 34 años de experiencia en la ejecución de obras de infraestructura en el país. › Para el año 2013 se ubica como la quinta compañía en cuanto a activos, la número once en cuanto a ingreso operacional y la número cuatro en cuanto a patrimonio en el sector de la Construcción Colombia. [3] › Cuenta a diciembre de 2013 con $652.370 millones en el patrimonio, lo que la posiciona como una de las cinco compañías más grandes del sector en el país. › Dueños y administradores de flotas de maquinaria, para la ejecución de sus obras. › El Cóndor cuenta con un portafolio de inversiones y servicios diversificado y en sectores como el de infraestructura vial, aeroportuaria y minera.	› Saldo de obras por ejecutar por $931.411 millones (Backlog), lo equivalente a 3 años de facturación. › El Cóndor garantiza que la firma tendrá una participación cercana al 1.5% del PIB de Obras Civiles en 2015 y 2016. › Licitaciones de concesiones de 4G. › Disminución del pago o compensaciones del Estado por concepto de tráfico e ingreso mínimo garantizado mecanismo utilizado en la primera y segunda generación de concesiones. › El PND 2010-2014 se basó en 4 locomotoras, dentro de las cuales el progreso de infraestructura vial es una las relevantes, y con la cual se busca impulsar el crecimiento y desarrollo del país.
DEBILIDADES	**AMENAZAS**
› Contratos de ejecución de obras a precio global fijo con el fin de mitigar los riesgos asociados a la etapa de construcción. › Las decisiones políticas en cuanto reestructuración de peajes y otros rubros influye en	› Los cambios en las variables macroeconómicos y políticas económicas pueden afectar directamente el valor de la compañía. › Eventuales incumplimientos del Estado en cuanto aportes a proyectos, pagos por contingencias

[3] Superintendencia de Sociedades, Informe de las mil empresas más grandes de Colombia en el Sector Real para el año 2013

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.

el desempeño operativo de los proyectos. › El sector de la construcción en general presenta deficiencias operativas en áreas técnicas y administrativas como en tecnológica de operación. (Cardona, 2004). › Dificultad en el mecanismo de la financiación de los proyectos, por el aumento en la asignación de riesgos por parte del privado.	prediales y de riesgo geológico. › Mayores costos para terminación de las obras y riesgo geológico. › Retrasos en la consecución de los predios. › Inestabilidad jurídica relacionada con incumplimiento de normas ambientales. › El esquema de negocio de El Cóndor demanda una alta capacidad de generación de ingresos de los proyectos existentes y una muy buena liquidez, con el fin de atender los requerimientos de aportes de capital, gastos preoperativos, para el apalancamiento de los proyectos en las etapas iniciales.

Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

3. Productos y servicios.

Construcciones el Cóndor cuenta con dos líneas de negocios definidas, 1) Construcción y 2) Inversiones. En la primera son los encargados de ejecutar diferentes obras de infraestructura tanto por modalidad de contratación por obra pública como en la modalidad de concesión, y en la segunda, hacen parte como accionistas de los diferentes consorcios y concesiones que se conforman para el desarrollo de proyectos.

CONSTRUCCIÓN	INVERSIONES[4]
Experiencia en la construcción de: ◆ Viaductos ◆ Oleoductos ◆ Presas ◆ Vías ◆ Túneles ◆ Explotación de Canteras ◆ Sistemas de Transporte Masivo ◆ Remoción de tierras Proyectos de Construcción actuales: ◆ Transversal de las Américas: Adjudicado el 66% de las Obras. ◆ Daiba-Santa Fe de Antioquia.	› Actualmente su principal inversión consiste en ser accionista de la empresa Odinsa con un participacion del 15.85%. Su Portafolio de Inversiones se compone de las siguientes concesiones ◆ Concesión Red Vial del Cesar. Participación: 94.89%. ◆ Concesión Vial de las Américas Participación: 33.3%. ◆ Concesión Aburrá Norte. Participación: 21.1%. ◆ Concesión Túnel de Aburrá Oriente. Participación: 12.5% ◆ Concesión Aeropuerto El Dorado. Participación: 15%. ◆ Concesión Santa Marta-Paraguachón. Participación: 2.97%.

Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

4. Estrategia

El Cóndor tiene como principal estrategia lograr la consolidación y crecimiento de sus líneas de negocio, garantizando un crecimiento rentable y sostenido de las mismas.

Para esto, la empresa está enfocada en el corto y mediano plazo en aumentar su participación en las grandes y ambiciosas obras que se están actualmente adjudicando

[4] Construcciones El Cóndor S.A Informe de Gestión año 2013

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 el país. Adicionalmente inició una estrategia para reconocer oportunidades de negocios a nivel internacional.

Para mayor cobertura nacional, Construcciones El Cóndor, consolidó alianzas con empresas colombianas entre las que se encuentra Odinsa y Mincivil y la empresa portuguesa Mota Engil Engenharia e Construcao S.A, para participar en las licitaciones de concesiones de 4G. Actualmente se encuentran precalificados y habilitados para licitar en 10 procesos, y le ha sido adjudicado el pasado 22 de mayo, el proyecto Conexión Pacífico 2 con un valor estimado $1.30 billones COP, unos $ 650.000 millones de USD.

En cuanto a las APP de iniciativa privada, El Cóndor presentó tres proyectos que actualmente se encuentran en etapa de factibilidad. Las APP sobre las vías Cesar-Guajira, Antioquia-Bolívar, se presentaron con una participación del 100% y para la APP de las autopistas de los Llanos, se presentaron en asocio con Odinsa en las que cuentan con una participación del 11%.

Para la exploración de nuevos mercados a nivel internacional, la Compañía modificó su estructura organizacional creando un nuevo cargo a nivel estratégico denominado Gerencia de Nuevos Negocios, donde tendrán a cargo la investigación y el análisis del aspecto nacional e internacional en el sector de infraestructura, con el fin de facilitarle a la empresa la posibilidad de acceder a esos nuevos mercados.[5]

5. Desarrollo Recientes

El Cóndor cerró el año 2013 con la adjudicación de nuevos contratos y adiciones lo que aumentó su Backlog del 2013 en $74.491 millones. Del Backlog actual sin tener en cuenta los procesos en que participa actualmente, El Cóndor ha manifestado en su rendición de cuentas del año 2013, que tiene proyectado ejecutar entre un 35%-40% en el año 2014, entre un 25% - 30% en el año 2015 y entre un 30% - 40% durante los tres años siguientes, con una mayor concentración en 2014 y 2015. Estas proyecciones dependen en gran medida si no existen problemas o inconvenientes temas ambientales, prediales y de comunidades, que normalmente no están dentro del control de gestión de la empresa y que pueden aplazar o anticipar la ejecución prevista de las obras.[6]

6. Análisis de los Competidores

De acuerdo con el Informe Global de Competitividad 2013-2014 del Foro Económico Mundial, Colombia ocupa la posición 69 entre 148 países en el índice de competitividad[7]. Pese a pasar del puesto 33 al 34 en la medición del año 2013, Chile sigue siendo el país más competitivo de la región seguido por Panamá. La variación en el tope latinoamericano se da por cuenta del aumento de Costa Rica, que pasó de la posición 57 a la 54. Esto ha significado el desplazamiento de Brasil del tercero al quinto

[5] Construcciones El Cóndor S.A. Información Relevante: Decisiones Relevantes Junta Directiva. 27 de enero de 2014.
[6] Construcciones El Cóndor S.A. Informe de Gestión año 2013.
[7] Este índice se calcula teniendo en cuenta 12 pilares consolidados en tres aspectos principales: requerimientos básicos (instituciones, infraestructura, macroeconomía, salud y educación primaria), eficiencia e innovación

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.

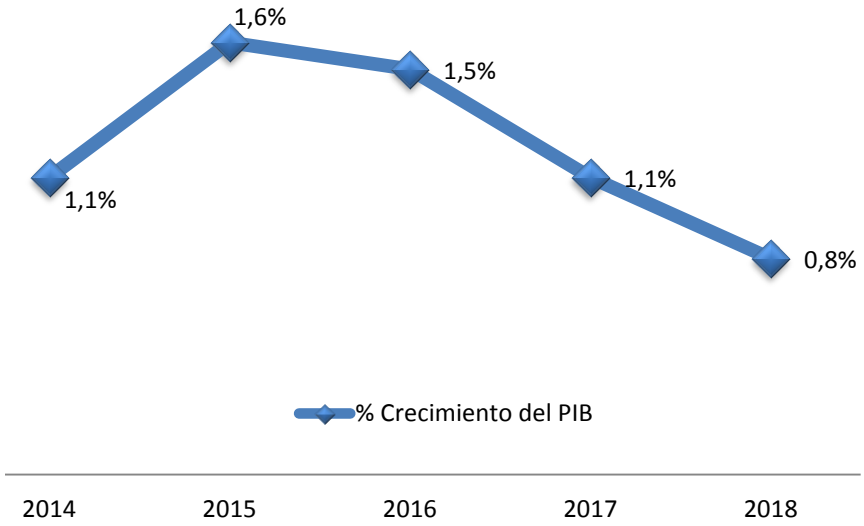
lugar, mientras México se mantiene cuarto y Colombia se situa en el séptimo puesto.

En cuanto al pilar de infraestructura Colombia ha pasado de ocupar el puesto 85 en el año 2011 al puesto 92, mejorando en una casilla frente al 2012, principalemente por la mayor ejecucion de obras de infraestructura vial en el año 2013.

En terminos de competitividad de acuerdo al CONPES 3760 de agosto de 2013, la competencia internacional que podría llegar en los próximos años motivada por las importantes oportunidades de inversión que se espera se generen en el sector, los requisitos de inversión de capital más estrictos por parte del Gobierno para la adjudicación de concesiones y la especialización de algunos jugadores locales proyectan una consolidación en el sector para los próximos años.

El flujo de ejecución de inversiones en infraestructura se concentra en el período 2014 - 2020. De acuerdo a lo definido en el CONPES 3760, la mayor ejecución del programa comienza en el año 2015, cuando alcanza a 1.1% del PIB, y aumenta a 1.6% y 1.5% del PIB en los años 2016 y 2017. En los años 2017 y 2018, estas inversiones se proyecta sean del 1.0% y el 0.8% del PIB respectivamente.

Gráfica 3 Inversión en Infraestructura 2014-2018

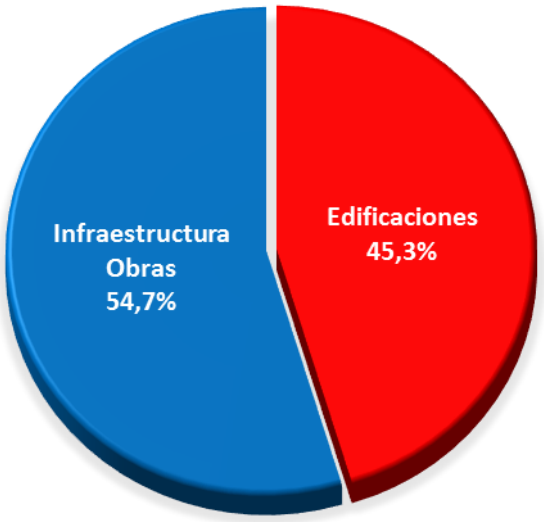


Fuente: Equipo de valoración con información del CONPES 3760 de 2013

Adicionalmente, el sector de construcción en Colombia está conformado por empresas desarrolladoras de proyectos de infraestructura y edificaciones. Durante 2013, el sector de la construcción representó el 9.18% del total del PIB nacional. Dentro de la actividad constructora, el subsector de edificaciones representó el 45.3% del total mientras que la construcción de obras civiles participó con el 54.7% restante. (BPR-Benchamark).

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.

Gráfica 4 Composición Sector de la Construcción



Fuente: Equipo de valoración con información de BRP-Benchamark 2012.

El Cóndor solo tiene participación en el subsector de infraestructura de obras civiles, donde participa en obras viales y de transporte, movimiento de tierras y energía. Hay unas pocas compañías que participan en todos los segmentos tanto de infraestructura como edificaciones, como Conconcreto, Construcciones Civiles y SAINC Ingenieros Constuctores S.A,sin embargo lo más común en el sector es que las compañías se especialicen en segmentos específicos.

La compañía El Cóndor S.A. se ha fortalecido patrimonialmente en los últimos 6 años al pasar en el 2008 de un patrimonio por un valor de $210.021 millones a cerrar el 2013 con un patrimonio por $652.370 millones. En el subsector de infraestructura de obras civiles es fundamental contar con una fortaleza patrimonial, debido a que dentro de los esquemas de licitación se verifica el tamaño patrimonial de las compañías o consorcios, ya que este es un indicador de la capacidad de ejecución de grandes obras, teniendo en cuenta que el gobierno solicita a los consorcios demostrar la capacidad financiera para soportar el 20% del total de gastos de capital, dejando de lado todas las pequeñas empresas de ingeniería que no cuentan con un sólido balance para apoyar esta inversión inicial.

Al mismo tiempo, El Còndor se encuentra dentro de las 15 primeras empresas en el Ranking a nivel nacional; tomando variables como Ingresos anuales, rentabilidad sobre ventas y sobre el patrimonio. (Ver tabla Tabla 6 y 7: Principales Empresas del Sector de Infraestructura).

En el año 2013, los desembolsos para obras de infraestructura registraron un aumento de 10,2%, respecto a los desembolsos realizados en el año 2012. El grupo de carreteras, calles, caminos, puentes, carreteras sobreelevadas, túneles y construcciones subterráneas, registró un crecimiento de 18,0% y registró la principal contribución, al sumar 5,6 puntos porcentuales a la variación total. (DANE 2013)

Por su parte, las obligaciones realizadas en obras civiles de las entidades públicas y empresas privadas registraron un aumento 7,1%, respecto a las obligaciones del mismo

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.

período de 2012. Vías de agua, puertos, represas, acueductos, alcantarillado y otras obras portuarias, registró un crecimiento de 27,8% y sumó 3,9 puntos porcentuales a la variación total (DANE 2013)

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES[8]

Gestión de Incentivos: Incentivos y remuneración de la Alta Gerencia

Dentro de las políticas establecidas de El Cóndor S.A se estableció un comité de Desarrollo de la Organización, Talento Humano y Remuneración el cual está integrado por un miembro independiente de la Junta Directiva y un asesor externo o un miembro de Junta Directiva con experiencia en las funciones del comité. Entre las funciones del comité se encuentran:

- Revisar el modelo de talento humano de la Sociedad y establecer los procesos de selección, de sucesión, evaluación, compensación y desarrollo para los principales ejecutivos de la Empresa, y someterlos a aprobación de la Junta Directiva.
- Revisar el desempeño de la alta gerencia de la Sociedad, analizar la evaluación de los Presidentes Corporativo y Ejecutivo.
- Revisar el funcionamiento y evaluación de la Junta Directiva.
- Implementar un sistema de inducción y actualización que permita a los miembros de la Junta Directiva conocer la sociedad, sus negocios y el entorno.

En el año 2013, El Cóndor S.A obtuvo el reconocimiento de Great Place To Work, siendo premiado como la cuarta compañía con menos de 500 empleados con un buen ambiente laboral y por las políticas de bienestar laboral a sus colaboradores y sus familias.

Gestión de Entrenamiento: Trayectoria de la alta gerencia en cuanto a formación y experiencia.

El equipo gerencial está conformado por profesionales con una amplia trayectoria al interior de la empresa y son los siguientes:

Cargo	Nombre	Estudios y Experiencia
Presidencia Corporativa	Luz María Correa Vargas	• Administradora de Empresas y Especialista en Finanzas de la Universidad Eafit. • Experiencia profesional: 25 años.
Presidencia Ejecutiva	Ana María Jaillier Correa	• Ingeniería Civil de la Escuela de Ingeniería de Antioquia • Estudios complementarios en Finanzas, Negociación, Aseguramiento de calidad y gestión de procesos, Contratación pública colombiana y Gerencia de empresas familiares. • Experiencia profesional: 20 años
Secretaria General y Jurídica	Isabel Cristina Vásquez Acosta	• Abogada y Especialista en Derecho Administrativo de la Universidad Pontificia Bolivariana. • Estudios complementarios en Contratación estatal. • Trabajó como abogada externa de Ferrovías y asesoró en contratación pública y procesos licitatorios a otras empresas del sector público y privado. • Experiencia profesional: 17 años
Gerencia de	Adriana	• Ingeniería Civil de la Universidad Eafit, con Maestría en

[8] Construcciones El Cóndor S.A. Código de Buen Gobierno. Consultado el 20 de enero de 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.

Cargo	Nombre	Estudios y Experiencia
Contraloría y Finanzas	Gallego Oke	Administración de Negocios de la Universidad de Phoenix. ◆ Estudios complementarios en Gestión financiera, Gerencia moderna, Gestión de riesgos, Auditoria y Aseguramiento de la calidad. ◆ Experiencia profesional: 17 años.
Gerencia de Proyectos	Alberto Arango López	◆ Ingeniero Civil de la Universidad Eafit. ◆ Estudios complementarios en Diseño y tecnología de pavimentos. ◆ Experiencia profesional: 19 años.
Gerencia de Desarrollo de la Organización	Sergio Pérez Cardona	◆ Ingeniero Industrial de la Universidad de Antioquia con especialización en Finanzas de la Universidad Eafit. ◆ Estudios complementarios en Gerencia de mercados internacionales, Administración financiera, Gerencia moderna y Dimensión estratégica de la Gestión Humana, Estrategia de la Gestión a través de balanced scorecard y Diseño e implementación de Sistemas de gestión integral del riesgo. ◆ Experiencia profesional: 28 años.

Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

Junta Directiva:

La Junta Directiva está integrada por siete (7) miembros o consejeros principales, sin miembros suplentes, elegidos por la Asamblea de Accionistas mediante el sistema de cociente electoral para periodos de dos (2) años, contados desde la fecha de la respectiva elección, sin perjuicio de que puedan ser removidos libremente o reelegidos indefinidamente. Los miembros de la Junta Directiva serán elegidos teniendo en cuenta la representación proporcional. Se exige que deben ser profesionales de alta calidad moral y ética, con habilidades analíticas, gerenciales y de liderazgo, y deben tener conocimientos y experiencia en las áreas de finanzas, riesgos, jurídica y comercial. Al menos dos (2) de los miembros principales serán independientes"[9].

La Junta Directiva está conformada así a la fecha[10]:

Nombre	Experiencia
José Jairo Correa Gómez:	◆ Ingeniero Civil de la Escuela de Minas de la Universidad Nacional. Fundador y Presidente de Construcciones El Cóndor S.A desde su constitución hasta el año 2000. Ha pertenecido a las Juntas Directivas de ACIC, Camacol Antioquia, Concesión Santa Marta – Paraguachón, Concesión Autopista de los Llanos, Latinco y Grupo Odinsa.
Luis Fernando Pérez Cardona (Independiente):	◆ Economista de la Universidad de Antioquia con especialización en Comercio Exterior Bancario en Buenos Aires, Argentina. Fundador de Renting Colombia S.A., Suleasing Internacional y Sutecnología S.A. Se desempeñó como ejecutivo de empresas como CORPORACIÓN FINANCIERA SURAMERICANA S.A. y BANCO SUDAMERIS. Ejerció la Presidencia de LEASING BANCOLOMBIA S.A. durante diez años hasta el 2011. Ha pertenecido a las juntas directivas de RENTING COLOMBIA S.A. y de IMBOCAR LTDA.
Jairo González Gómez (Independiente):	◆ Abogado y especialista en Derecho Comercial de la Universidad Pontificia Bolivariana. Se desempeñó como abogado de la firma Ignacio Sanín Bernal & Cía Abogados y actualmente es el Vicepresidente Secretario General de Grupo NUTRESA S.A. y Director y abogado

[9] Construcciones el Cóndor S.A. (2012), Prospecto de Información Emisión y Colocación de Acciones Ordinarias. pdf
[10] Disponible en http://www.condor.vortixe.com/contacto/directores-administradores.html

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.

Nombre	Experiencia
	Senior de la firma González Gómez – Abogados. También es miembro de la lista de Árbitros del Centro de Conciliación, Arbitraje y Amigable Composición de la Cámara de Comercio de Medellín.
Oscar Antonio Echeverri Restrepo (Independiente):	◆ Ingeniero Químico de la Universidad de Antioquia y especialista en Física de Gases del Centro de Investigaciones Torres Quevedo de Madrid. Se desempeñó como ejecutivo de empresas como Cadena, Ingenio Risaralda, Construcciones y Montajes de INDEGA, Procter and Gamble y Product Supply Colombia. Ocupó la Presidencia de Leonisa y SOMEX S.A.
Juan Felipe Gaviria Gutiérrez (Independiente):	◆ Ingeniero Civil de la Escuela de Minas de la Universidad Nacional, especialista en Estadística Matemática del Centro Interamericano de Enseñanza de Estadística de Santiago de Chile y en Matemáticas aplicadas de la Universidad Nacional. Se desempeñó como Rector de la Universidad EAFIT. Fue ejecutivo de empresas como Enka de Colombia, Integral Lda. y Conconcreto. Ejerció la presidencia de Inversiones Aliadas, Inversiones La Merced S.A., Acerías Paz del río S.A., Unibán y Empresas Públicas de Medellín. También fue Ministro de Obras Públicas y alcalde de Medellín. Ha pertenecido a la Junta Directiva de entidades como Banco de Colombia, Fabricato, Cámara de Comercio de Medellín y Asociación Nacional de Industriales, ANDI.
Alejandro Correa Restrepo:	◆ Se graduó de Ingeniería Administrativa de la Escuela de Ingeniería de Antioquia y cuenta con una especialización en Finanzas Corporativas de la misma Universidad. Antes de trabajar como asistente de Inversiones en el Grupo Cóndor Inversiones S.A., se desempeñó como Analista de Sector Real, Trader Internacional y Asesor Comercial en Serfinco Comisionistas de Bolsa S.A. Actualmente ocupa el cargo de Director de Inversiones de Construcciones El Cóndor S.A. y es Gerente de la Concesión Red Vial del Cesar.
Daniel Alberto Vargas Leal	◆ Ingeniero Civil de la Escuela de Minas de la Universidad Nacional de Medellín (1981). Accionista y asesor permanente de la empresa Arqclass SAS Se desempeñó como Gerente de Arqclass Ltda desde el año 2002 hasta el año 2010. Es socio fundador de Construcciones El Cóndor S.A. y trabajó en la empresa desde su fundación hasta el 2001. El último cargo que ocupó en la empresa fue el de Gerente Comercial y de Equipos.

Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

La acción de Construcciones el Cóndor S.A. es transada en la Bolsa de Valores de Colombia, de igual forma para el 31 de diciembre de 2013 contaba con 628 millones de acciones en circulación y con una capitalización bursátil de $813.343 millones COP.

Liquidez accionaria: de acuerdo con el reporte de la Superintendencia Financiera del 31 de diciembre de 2013 Construcciones el Cóndor es de media bursatilidad.

Tabla 8: IBA- Superintendencia Financiera

Código del título valor	Nombre del título valor	Clasificación	Valor del indicador
COB01PAAO006	AO BANCO DE BOGOTA	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6,97
COI13PAAO007	AO EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6,96
COT29PAAO001	AO GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6,94
COC07PAAO002	AO MINEROS S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6,90
COF02PAAO006	AO CONCONCRETO S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6,55

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.

Código del título valor	Nombre del título valor	Clasificación	Valor del indicador
COT40PAAO007	AO VALOREM S.A. (ANTES VALORES BAVARIA S.A.)	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6,17
COD05PAAO004	AO ENKA DE COLOMBIA S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6,04
COD9HPAAD009	ADP CARVAJAL EMPAQUES S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6,04
COB14PAAD002	ADP BANCO CORPBANCA ANTES HELM BANK ANTES BANCO DE CREDITO DE COLOMBIA S.A. HELM FINANCIAL SERVICES	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6,03
COF20PAAO008	AO CONSTRUCCIONES EL CONDOR S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	5,99
COB23PAAO000	AO BANCO DE OCCIDENTE S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	5,47
COJ12PAAD000	ADP CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A. (ANTES CORFIVALLE)	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	5,31
COD04PAAO006	AO FABRICATO S.A. (ANTES TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A.)	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	5,30
COF11PAAO007	AO ORGANIZACION DE INGENIERIA INTERNACIONAL S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	5,21

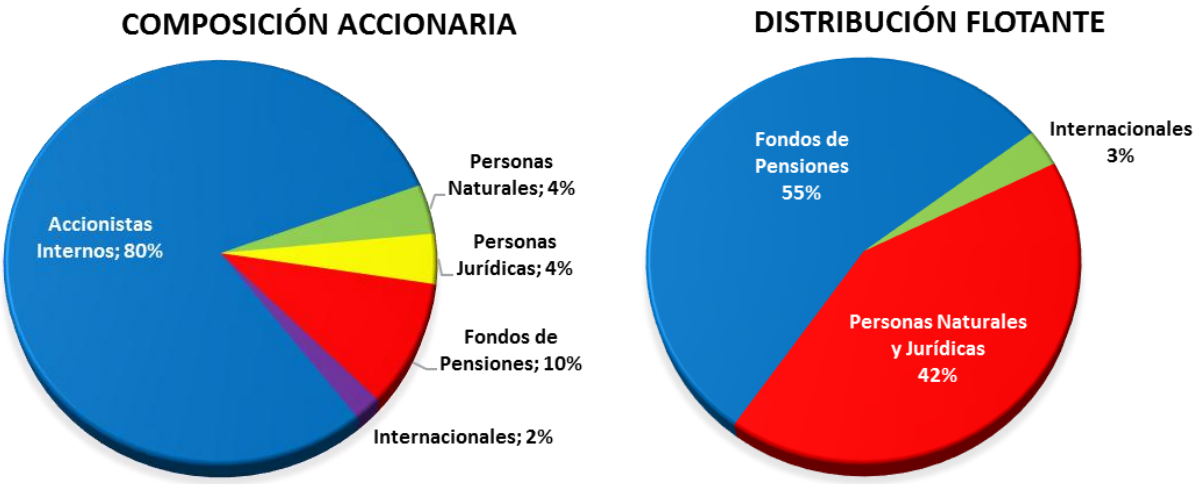
Fuente: Superintendencia Financiera 2014

Dividendos 2013: $24,40 por acción pagadera en cuotas trimestrales iguales de $6.10 cada una.

Dividendos 2014: la Asamblea de Accionistas de la Compañía en reunión del 27 de marzo de 2014, aprobó que para el año 2014 el valor del dividendo por acción será de treinta y tres pesos ($33). El pago se hará en efectivo en 3 cuotas iguales en los meses de abril, julio y noviembre de 2014.

La composición accionaria de Construcciones el Cóndor es de la siguiente forma:

Gráfica 5 Principales accionistas de Construcciones el Cóndor S.A.



Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

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.

RIESGOS DE INVERSIÓN[11]

Causa	Riesgo	Descripción	Mitigación
Ingresos	Ingresos Operacionales	Se presenta si nacen dificultades o retrasos en las entregas del proyecto sea por cantidad o por calidad, ocasionando posibles retrasos en el cubrimiento de los gastos operativos del proyecto y el cumplimiento del servicio de deuda.	Realizar estudios detallados, con una adecuada planeación teniendo en cuenta el comportamiento histórico de los ingresos, evaluación detallada de subcontratistas, necesidad de trámites de licencias, estudios de la zona de influencia de la obra.
Ingresos	Cartera	Este se presenta cuando el cliente incumple, en los pagos lo cual conlleva a que los ingresos disminuyan, esto puede generar déficits en los flujos de caja proyectados y puede poner en riesgo la rentabilidad del proyecto.	Estudios de cartera y créditos
Ingresos	Terminación Anticipada	Se da cuando por incumplimiento en las obligaciones del contrato se da por terminado de manera anticipada, reduciendo los ingresos operacionales que cubren los costos del proyecto y sus obligaciones financieras.	Estudio jurídico de los contratos.
Construcción	Costos	Cuando los costos ejecutados son superiores a los que se presupuestaron, esto hace que el proyecto no cuente con la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras.	Transferir riesgo a un subcontratista con contratos a precio global fijo. Realizar estudios sobre el comportamiento del precio de mano de obra, insumos y materias primas de los insumos, materias primas .
Construcción	Plazo	Mayor tiempo en obra por retrasos o problemas de tipo técnico, predial o ambiental, lo que ocasiona mayores costos imposición de multas y posibles incumplimientos en el pago de obligaciones financieras.	Estudios sobre los trámites necesarios para la ejecución de cada uno de los hitos del proyecto y sus posibles inconvenientes.

[11] Daniel Montoya V., Juan David Muriel M. y Mario Sergio Gómez R. Reporte financiero Burkenroad. Latinoamérica-Colombia. Odinsa. 2011. Medellín, Colombia. Universidad EAFIT. Departamento de Finanzas. 49 p.

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.

Causa	Riesgo	Descripción	Mitigación
Operación	Operación	Cuando el proyecto no cumple con lo que se había planificado para el desempeño de su operación generando en los flujos de caja proyectados ocasionando posibles incumplimientos con acreedores del proyecto	Revisión Jurídica de los contratos, expedición de pólizas de cumplimiento.
Financiero	Cambiario	El comportamiento de la tasa de cambio puede afectar a los ingresos o costos de los proyectos.	Coberturas, contratos de futuros, forwards o swaps.
Financiero	Tasa de Interés	La variación de tasas de financiación sean mucho mayores a las presupuestadas.	Coberturas, prestamos con tasa indexadas a la actividad. Pactar tasa de interés con topes. Establecer acuerdo de cambio tasa de interés (Swaps).
Macro	Regulatorios	Cambios en la normatividad legal en el tema de impuestos, expropiaciones, predial y ambiental	Garantías contractuales.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

Desempeño Financiero histórico.

El resultado para el año 2013 de acuerdo a los 6 años analizados en términos de utilidad operacional y neta. Este resultado es el fruto de un año con alta facturación, y gestión en los diferentes proyectos que tienen en ejecución.

A continuación se presentan los principales indicadores financieros que dan cuenta del comportamiento económico de Construcciones el Cóndor

- ✓ **Liquidez :** El Cóndor, presenta unos sólidos indices de liquidez en el año 2013, al contar con activos de corto plazo que pueden respaldar sus obligaciones de corto y largo plazo.

Tabla 9: Indicadores de Liquidez Construcciones el Cóndor S.A.

INDICADOR	2008	2009	2010	2011	2012	2013
RAZÓN CORRIENTE	1,54	1,77	2,65	1,93	1,74	2,11
PRUEBA ÁCIDA	1,49	1,70	2,60	1,87	1,54	1,90
EFICIENCIA DEL ACT IVO CORRIENTE	1,98	2,11	0,81	0,60	1,15	1,23
EFICIENCIA DEL ACT IVO FIJO	2,21	2,21	1,73	2,14	2,98	3,91
EFICIENCIA DEL ACT IVO OPERATIVO	1,05	1,08	0,55	0,47	0,83	0,94

Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

- ✓ **Endeudamiento:** En cuanto al endeudamiento, en los diferentes indicadores se ve reflejado el cambio en la estructura de capital de la compañía a partir del 2011, al disminuir sus obligaciones financieras y apalancarse patrimonio a través de la emision de acciones.

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 10: Indicadores de Endeudamiento Construcciones el Cóndor S.A.

INDICADOR	2008	2009	2010	2011	2012	2013
% ENDEUDAMIENTO	0,37	0,31	0,33	0,37	0,23	0,24
% CONCENTRACIÓN DEL PASIVO	50,47%	47,22%	59,56%	80,99%	70,41%	57,71%
SOLVENCIA FINANCIERA	2,69	3,23	3,03	2,72	4,30	4,19
COBERTURA DE GASTOS FINANCIERA	3,61	3,90	3,35	5,64	2,95	11,71
% DE IMPACTO CARGA FINANCIERA	4,17%	4,42%	4,22%	4,02%	6,13%	2,19%
% GASTOS FINANCIEROS A EBITDA	0,38	0,38	0,89	0,41	0,75	0,15
RELACIÓN OBLIGACIONES TOTALES A EBITDA	3,81	3,83	13,42	5,73	3,69	1,38
APALANCAMIENTO FINANCIERO	0,590	0,449	0,492	0,583	0,303	0,313

Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

- ✓ **Rentabilidad:** En los indicadores rentabilidad se ve un incremento en el año 2013 con respecto al año 2011 y 2012, Dando como resultado una rentabilidad del patrimonio (ROE) del 11.46%, y sobre la inversion de los activos operativos (ROI) un 24.07%.

  En cuanto a los margenes, presentan un margen bruto del 19.55%, un margen operativo del 14.42% y un margen neto del 18.18%.

Tabla 11: Indicadores de Rentabilidad Construcciones el Cóndor S.A.

INDICADOR	2008	2009	2010	2011	2012	2013
%ROE	10,64%	12,99%	7,56%	10,81%	6,45%	11,46%
%ROI	15,71%	18,62%	7,81%	10,56%	15,00%	24,07%
MARGEN BRUTO	15,00%	17,67%	8,99%	14,82%	12,95%	19,55%
MARGEN OPERATIVO	10,94%	11,52%	4,74%	9,82%	8,14%	14,42%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA	0,04	0,06	0,04	0,05	0,05	0,05
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	11,68%	16,41%	12,02%	19,87%	15,11%	24,36%
MARGEN NETO	9,87%	14,21%	11,60%	17,34%	11,98%	18,18%
EBITDA	25.872	31.816	22.096	33.560	31.706	46.630
MARGEN EBITDA	10,94%	11,52%	4,74%	9,82%	8,14%	14,42%
PDC (PALANCA DE CRECIMIENTO)	1,50	0,94	0,11	0,20	(1,22)	0,48

Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

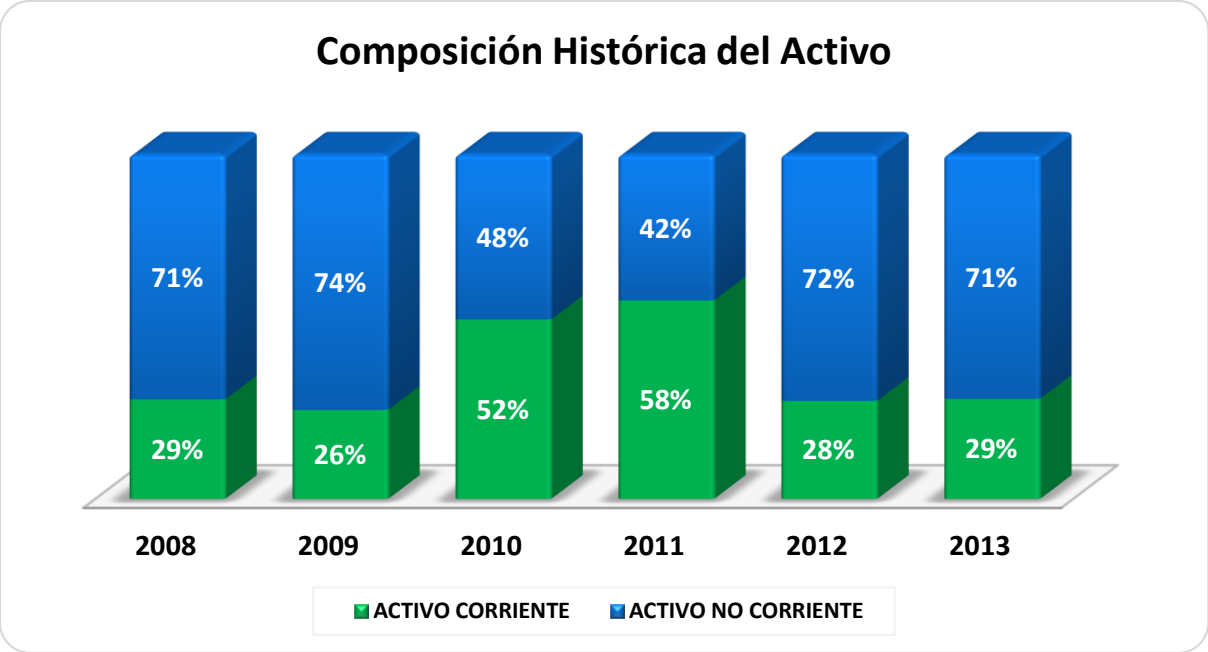
Comportamiento Histórico Activo

En cuanto al comportamiento historico de la empresa, se observa que a partir del año 2011, se concentra el activo en los de largo plazo. Esto se explica que ha venido en crecimiento de las Inversiones, por el aumento de su participación en diferentes consorcios y concesiones, asi como su participación como accionista de ODINSA.

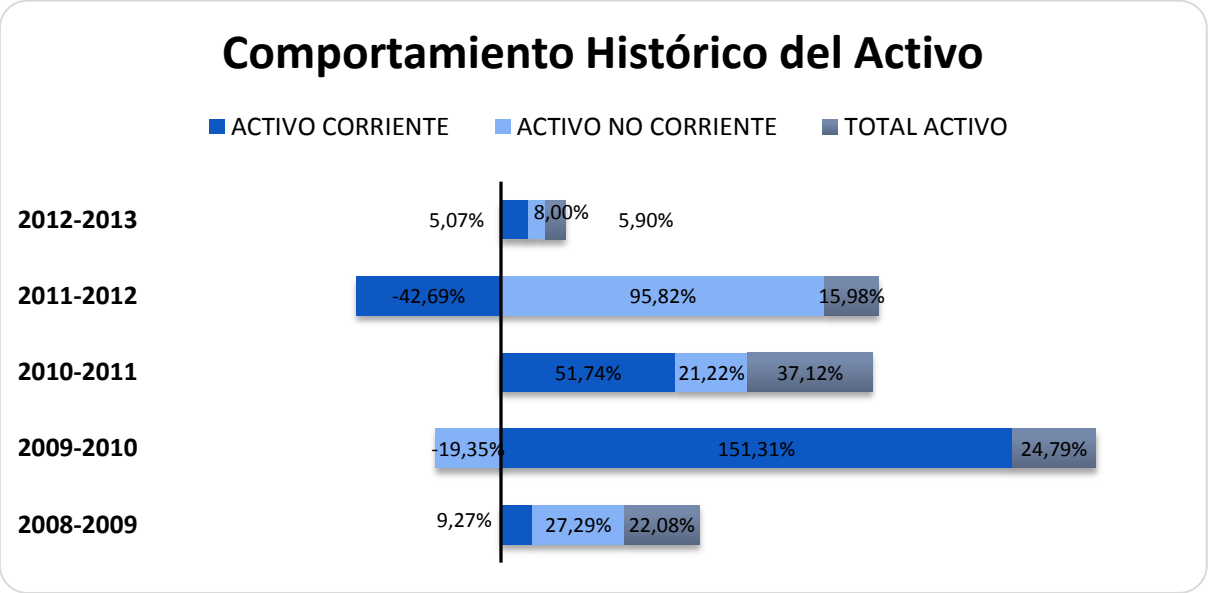
Adicionalmente, en lo relacionado con la venta de activos fijos, durante 2013 y principalmente bajo la modalidad de subasta, se realizó la venta de 46 activos improductivos, en general maquinaria obsoleta por valor de $1.451 millones, la cual tenía un valor en libros de $347 millones.

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.

Gráfica 6 Comportamiento del Activo



Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)



Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

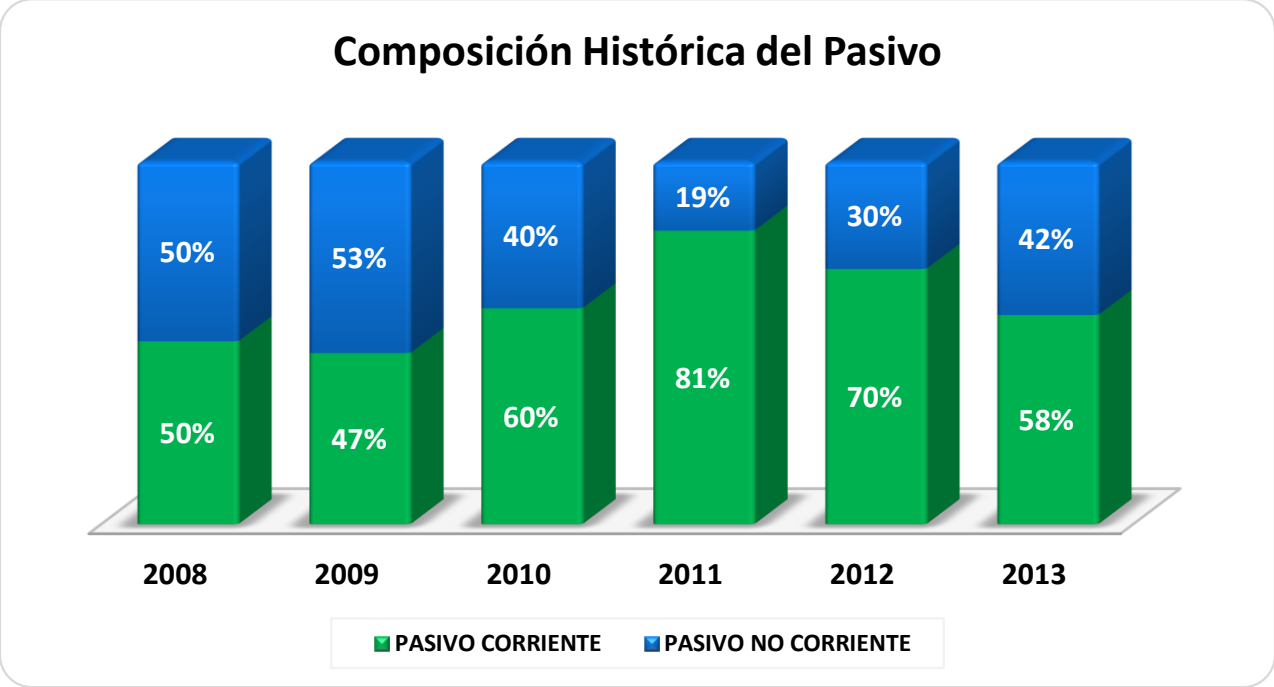
Comportamiento Histórico del Pasivo

En el pasivo, se observa que a partir del año 2011, se concentra los pasivos corrientes son los de mayor participación en la composición del pasivo. Sin embargo, a partir del año 2011, han venido disminuyendo al pasar del 81% al 58% en el año 2013 Esto se explica princialmente por la disminución de sus obligaciones financieras a corto plazo.

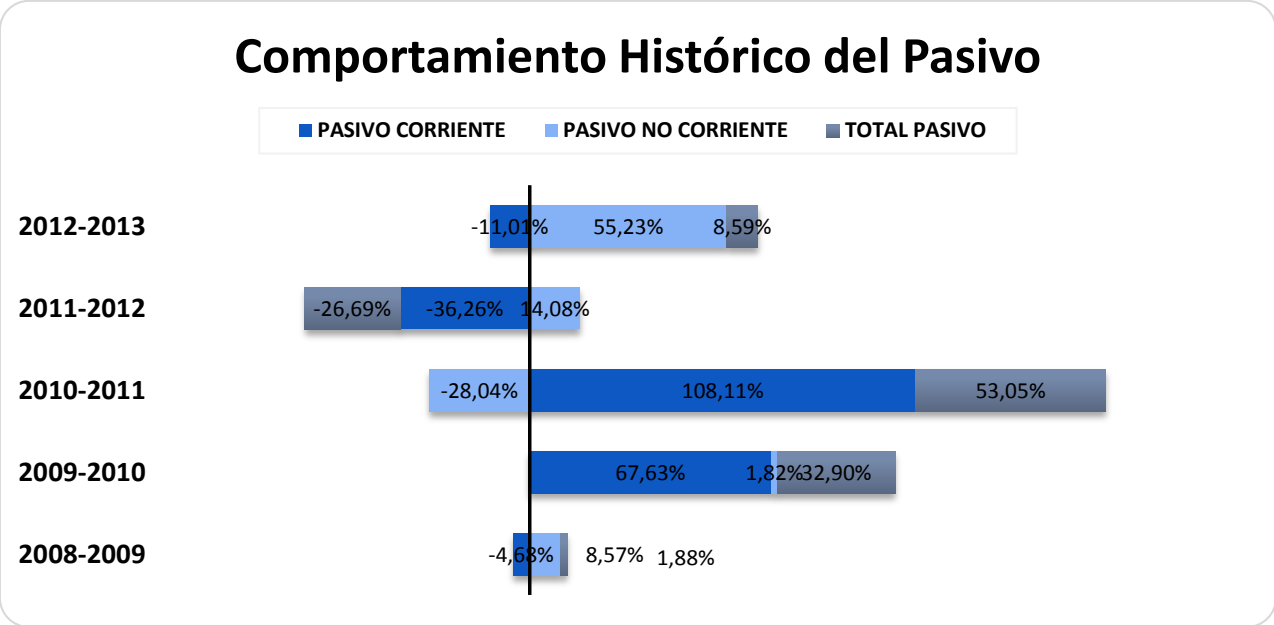
Las obligaciones financieras de corto y largo plazo por valor de$61.117 millones, tuvieron una disminución de 23%, con relación al año 2012. Esta reducción se presentó principalmente por la disminución de la deuda financiera con la concesión RedVial del Cesar, compañía filial.

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.

Gráfica 7 Comportamiento del Pasivo



Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)



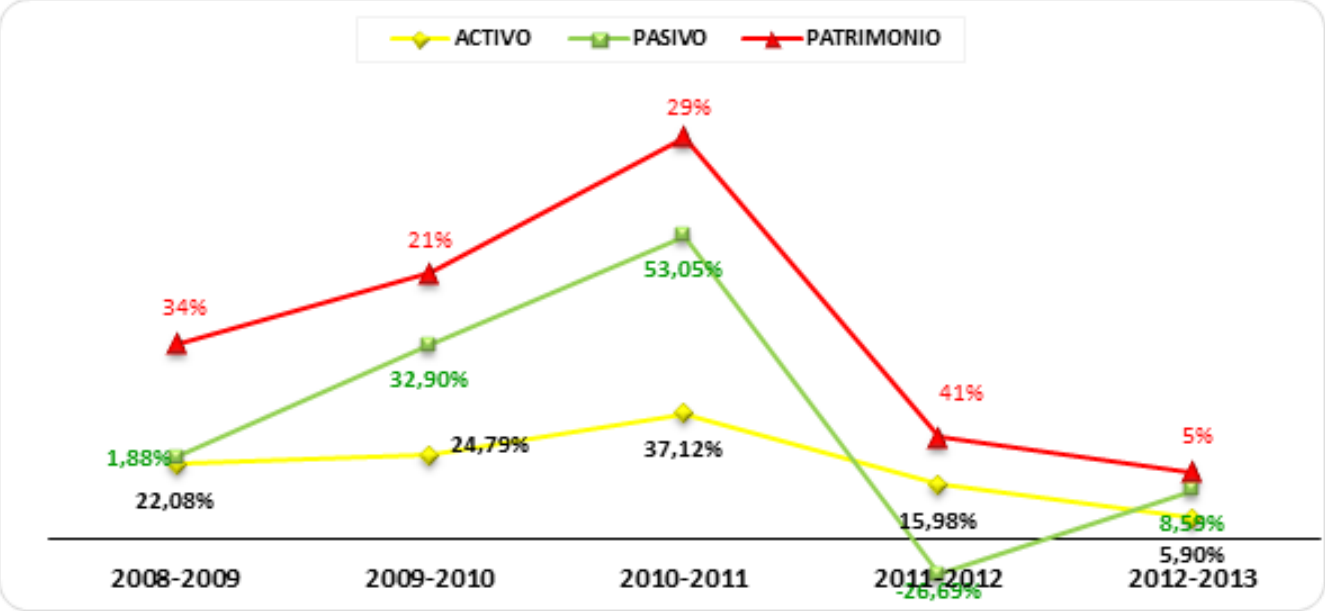
Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

Finalmente en la siguiente figura se puede observar el comportamiento del activo, pasivo y patrimonio en los últimos seis años, donde se puede observar que entre el 2010-2011 hubo un incremento del 53.05% de los pasivos, el patrimonio aumentó un 29% y el activo un 37.12%. Entre el año 2011-2012 los pasivos cayeron un 27%, se

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.

incrementó el patrimonio en un 15.98% y los activos aumentaron un 41%. En los dos últimos años se presentan pequeñas variaciones, aumento del 5.9% del activo, 8.59% del pasivo y 5% del patrimonio.

Gráfica 8. Comportamiento Activo, Pasivo y Patrimonio



Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

Desempeño Financiero 2013

De acuerdo a la información reportada por Construcciones el Cóndor S.A en su informe anual de gestión, a continuación se presenta los resultados del año 2013.

Rubro	Resultados 2013
Ingresos Operacionales y no operacionales	Ingresos directos asociados a servicios de construcción- del año 2013 presentaron un crecimiento del 15.81% comparado con el año 2012, al pasar de $264.981 millones a $306.867. Estos, sumados a los ingresos no operacionales de construcción, correspondientes a ingresos a través de otras sociedades y clasificados, generan un total de ingresos de $321.192 millones, con un aumento del 15.98% respecto al mismo período del año anterior.
Utilidad Neta	Fue de $55.804 millones, que equivale a un margen neto sobre ingresos operacionales de 18%, con un crecimiento de 76% respecto al 2012
Ebitda de Construcción	Fue de $68.884 millones frente a $51.887 millones registrados en el año 2012, y se generó un margen Ebitda calculado sobre los ingresos totales de construcción de 21%. El valor del Ebitda permite una cobertura de los gastos financieros de 10 veces .
Ebitda Construcción más Inversión	fue de $99.491 millones y presentó un crecimiento del 41% frente al 2012. Así mismo, se generó un margen Ebitda

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.

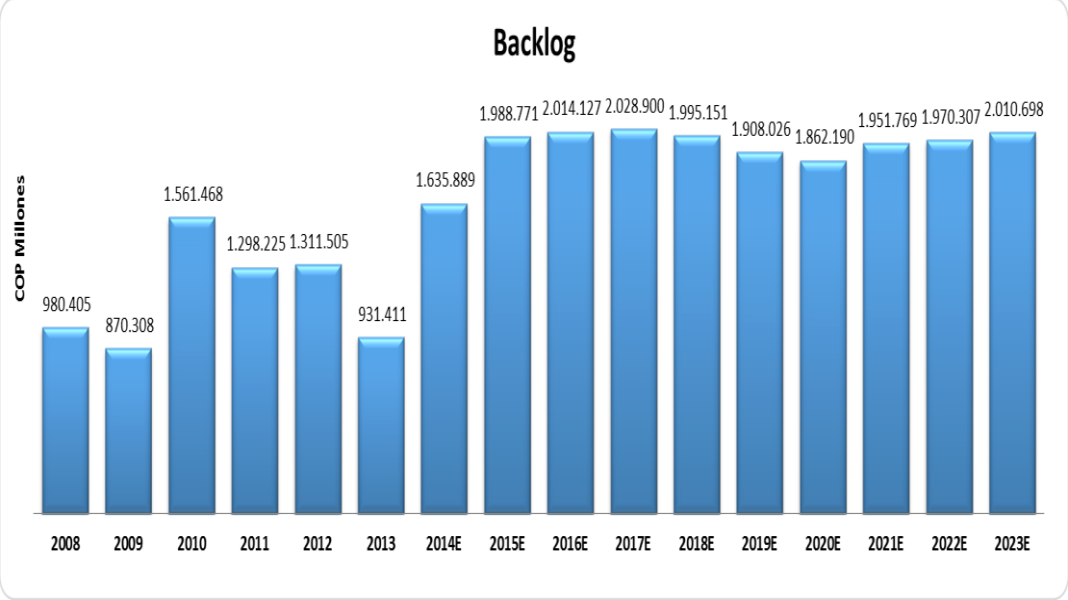
Rubro	Resultados 2013
	consolidado de 32% calculado sobre los ingresos operacionales.
Activos	Sumaron $856.809 millones, con un crecimiento de 5.90% frente al año anterior, conformados en un 28.48% por activos corrientes y en un 71.52% por activos no corrientes.
Pasivos	sumaron $204.439 millones y aumentaron un 8.59% respecto al 2012, su composición es 57.71% pasivos corrientes y 42.29% pasivos no corrientes
Obligaciones de Financieras	Por valor de $61.117 millones, tuvieron una disminución de 23%, con relación al año 2012. Esta reducción se presentó principalmente por la disminución de la deuda financiera con la concesión Red Vial del Cesar, compañía filial
Patrimonio Neto	$652.370 millones lo que representa un incremento del 5% respecto al año anterior, generado principalmente por un aumento de las reservas respecto al año 2012 y los resultados del ejercicio de 2013.
Estructura de Capital	Se conserva la recomposición de la estructura de capital que se generó con la emisión de acciones ordinarias en 2012, lo que le permite a la Empresa contar con fortaleza patrimonial, con el objetivo de adquirir financiamiento para el desarrollo de nuevos proyectos
Backlog	Ascendió a $931.411 millones y es equivalente a 3 años de facturación del año 2013. Este cálculo tiene en cuenta los nuevos contratos por valor de $106.623 millones y la facturación ejecutada durante el 2013 correspondiente a $306.867 millones como ingresos operacionales y $ 14.325 millones como otros ingresos netos de construcción

1. Supuestos de Operación:

- **Ventas Estimadas (Ingresos Operacionales):** Teniendo en cuenta el comportamiento historico de facturación de la compañía, se proyectó el backlog de la compañía asumiendo un promedio de 20% de éxito en la adjudicación de proyectos 4G en los proximos 3 años y un ncremento anual del 10% de sus ingresos operacionales por construcción.

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.

Gráfica 9.Proyección Backlog de la Compañía.



Fuente: (Equipo de valoración con información de Construcciones el Cóndor)

- **Gastos de Administración y Comercialización (Costos Operacionales):** En el sector de infraestructura se estima que entre un 75-80% de los ingresos operacionales representan los costos operacionales. Para el caso del Cóndor, se realizó un análisis horizontal del comportamiento de la empresa donde vemos que el promedio de los últimos 6 años de los costos y gastos operacionales equivale al 80%.

2. **Supuestos de Inversión:**

- **CAPEX y Activos Fijos:** Para realizar la proyección del CAPEX, se tuvo en cuenta los estados financieros históricos de la compañía, con el fin de realizar la proyección por medio del promedio de los los últimos 6 años de los activos que se deben renovarse de igual forma se realizó el cálculo de su depreciación, para asi tener el valor proyectado de estos activos.

3. **Capital de Trabajo:** Se trabajó con la información financiera historica y proyectada para realizar el cálculo de los cambios en las siguientes cuentas: inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

4.

	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
KTNO	**975**	**1,480**	**4,781**	**5,483**	**5,047**	**4,468**	**3,724**	**4,587**	**3,785**	**2,775**
Cambio en CxC	3,583	4,347	7,935	8,952	8,863	8,666	8,341	9,666	9,371	8,921
Cambio en Inventario	1,931	2,682	2,950	3,245	3,570	3,927	4,319	4,751	5,226	5,749
Cambio en CxP (Proveedores)	(4,539)	(5,549)	(6,104)	(6,714)	(7,385)	(8,124)	(8,936)	(9,830)	(10,813)	(11,894)
Reposición Activos Fijos	**14,399**	**(1,070)**	**(1,045)**	**(989)**	**(941)**	**(920)**	**4,650**	**(930)**	**(911)**	**(855)**
Incremento en KTNO	-323%	-107%	-2%	-5%	-5%	-2%	-605%	-120%	-2%	-6%

5. **Hipótesis financieras:** Se trabajó con la información financiera historica y proyectada para realizar el cálculo de los cambios en la estructura de capital de la empresa.

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.

EC	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda	27.49%	34.67%	35.67%	36.93%	38.35%	39.77%	41.48%	43.19%	44.86%	46.67%
Equity	72.51%	65.33%	64.33%	63.07%	61.65%	60.23%	58.52%	56.81%	55.14%	53.33%

6. **Impuestos:** Impuesto sobre la Renta: Teniendo en cuenta que el 100% de las operaciones de la compañía se realizan en Colombia, se estima como impuesto a la renta del 34%. Adicionalmente se trabajó con la información financiera historica y proyectada para realizar el cálculo de los impuestos cada año.

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

- Página web Construcciones El Cóndor www.elcondor.com
- Estados financieros auditados periodo 2008-2013.
- Construcciones el Cóndor S.A. (2012), Prospecto de Información Emisión y Colocación de Acciones Ordinarias.
- Bolsa de Valores de Colombia. www.bvc.com.co
- Perpectivas de la economia mundial.FMI 2013 www.imf.oth
- Agencia Nacional de Infraestructura www.ani.gov.co
- Departamento Nacional de Estadística www.dane.gov.co
- Agencia Nacional de Infraestructura www.ani.gov.co
- Banco de la República. www.banrep.gov.co
- Superintendencia Financiera www.superfinanciera.gov.co
- Superitendencia de Sociedades www.supersociedades.gov.co
- Informe Global de Competitividad 2013-2014 del Foro Económico Mundial, Colombia. DNP 2013.
- BRP Benchmark Reportes Sectoriales Ingenieria Obras Civiles 2012.
- Situacion Macro-Financiera 2013-2015 ANIF 2013.
- Damodaran Online: Home page for Aswath Damodaran. Disponible en: ages.stern.nyu.edu/~adamodar/
- CONPES 3760 de 20 de agosto de 2013.
- Bloomberg. www.bloomberg.com

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. Miles de Pesos (.000 COP)

BALANCE GENERAL HISTÓRICO

Valores expresados en miles de pesos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
Disponible	7,893	4,655	1,996	17,847	8,529	10,353
Inversiones temporales	25,495	29,745	20,447	31,253	9,939	35,759
Deudores	58,405	65,579	55,586	131,374	174,954	172,130
Inventario	3,576	3,884	4,791	13,089	26,324	24,888
Intangibles -derechos	-	-	-	265	293	17
Diferidos	1,132	1,583	3,126	13,995	10,396	5,725
Valorizaciones	-	-	179,045	194,283	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**96,500**	**105,446**	**264,991**	**402,107**	**230,436**	**248,874**
ACTIVO NO CORRIENTE						
Inversiones Largo Plazo	14,589	17,382	42,723	55,456	91,220	103,589
Deudores	4,039	3,818	34,747	30,127	105,658	143,642
Intangibles-derechos	8,736	23,343	35,036	54,655	45,805	41,903
Propiedad planta y equipo	77,848	77,533	88,694	57,472	43,031	36,645
Diferidos	-	2,076	2,054	984	262	96
Valorizaciones	132,229	178,092	40,502	96,781	292,630	282,060
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**237,441**	**302,244**	**243,756**	**295,475**	**578,606**	**607,935**
TOTAL ACTIVO	**333,941**	**407,689**	**508,747**	**697,582**	**809,042**	**856,809**
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE						
Obligaciones Financieras	22,475	29,066	63,005	81,943	23,456	11,080
Compañías de Financiamiento Ccial	9,541	8,403	19,674	17,024	15,110	11,905
Proveedores	3,293	1,643	4,578	4,526	2,542	5,026
Cuentas por pagar (PC)	8,088	5,368	5,790	62,954	55,371	50,950
Impuestos gravámenes y tasas	3,583	5,008	1,156	315	391	453
Impuesto de Renta y Complementarios	-	-	-	1,511	1,511	1,511
Obligaciones Laborales	930	767	876	1,684	1,585	2,086
Pasivos Estimados y Provisiones	1,447	1,150	1,293	9,163	10,304	21,779
Anticipos y avances recibidos (PC)	13,191	8,211	3,562	28,226	19,595	13,187
Ingresos recibidos por anticipado	-	-	-	626	2,702	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**62,545**	**59,617**	**99,934**	**207,972**	**132,565**	**117,975**

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. Miles de Pesos (.000 COP)

BALANCE GENERAL HISTÓRICO

Valores expresados en miles de pesos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVO NO CORRIENTE						
Obligaciones Financieras	15,290	17,000	7,000	-	21,831	29,451
Compañías de Financiamiento ccial	32,463	43,762	46,753	35,916	19,077	8,681
Cuentas por pagar (PNC)	5,436	4,689	3,104	9,251	13,047	12,958
Impuestos gravámenes y tasas	-	-	-	3,022	1,511	-
Pasivos estimados y provisiones	-	-	-	205	-	-
Provisión Contingencias	559	294	167	-	-	-
Anticipos y avances recibidos (PNC)	7,625	891	10,828	433	235	35,373
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**61,375**	**66,635**	**67,851**	**48,826**	**55,701**	**86,464**
TOTAL PASIVO	**123,920**	**126,252**	**167,784**	**256,798**	**188,266**	**204,439**
PATRIMONIO						
Capital Autorizado	22,882	23,582	23,582	23,582	23,582	23,582
Capital por Suscribir	(10,087)	(10,753)	(10,753)	(10,753)	(7,880)	(7,880)
Capital por Suscrito por Cobrar	-	-	-	-	-	-
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	**12,795**	**12,829**	**12,829**	**12,829**	**15,702**	**15,702**
Capital social	12,795	12,829	12,829	12,829	15,702	15,702
Reservas	31,898	50,445	75,664	90,251	119,344	137,081
Revalorización del patrimonio	8,848	8,452	8,056	2,012	2,012	2,012
Resultado por ejercicio por fusión	5,122	-	-	-	-	-
Prima en colocación de acciones	-	-	-	-	159,712	159,712
Resultados del ejercicio anterior	-	(29)	-	-	-	-
Resultados del ejercicio	18,895	31,649	24,866	41,594	31,751	55,804
Patrimonio de consorcios	-	-	-	3,035	(375)	-
Superávit metodo de participación	235	-	-	-	-	-
Superávit por valorización	132,229	178,092	219,547	291,064	292,630	282,060
TOTAL PATRIMONIO	**210,021**	**281,437**	**340,963**	**440,784**	**620,775**	**652,370**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**333,941**	**407,689**	**508,747**	**697,582**	**809,042**	**856,809**

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. Miles de Pesos (000 COP)

BALANCE GENERAL PROYECTADO										
Valores expresados en miles de pesos	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
ACTIVO										
ACTIVO CORRIENTE										
Disponible	11,098	12,207	13,428	14,771	16,248	17,873	19,660	21,626	23,789	26,168
Inversiones temporales	36,067	36,622	42,523	46,775	51,452	56,597	62,257	68,483	75,331	82,864
Deudores	175,713	180,059	187,994	196,946	205,809	214,475	222,815	232,482	241,853	250,774
Inventario	26,819	29,501	32,451	35,697	39,266	43,193	47,512	52,263	57,490	63,239
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**249,697**	**258,390**	**276,396**	**294,189**	**312,775**	**332,138**	**352,245**	**374,854**	**398,463**	**423,044**
ACTIVO NO CORRIENTE										
Inversiones Largo Plazo	282,990	284,840	313,324	344,656	379,122	417,034	458,737	504,611	555,072	610,579
Deudores	143,345	147,506	162,257	178,483	196,331	215,964	237,560	261,316	287,448	316,193
Intangibles-derechos	45,255	48,875	52,785	57,008	61,569	66,494	71,814	77,559	83,763	90,464
Propiedad planta y equipo	42,852	49,059	55,266	61,473	67,680	73,887	80,094	86,301	92,508	98,715
Valorizaciones	282,060	283,471	289,140	294,923	300,821	306,838	312,974	319,234	325,619	332,131
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**796,502**	**813,751**	**872,772**	**936,543**	**1,005,523**	**1,080,217**	**1,161,180**	**1,249,021**	**1,344,411**	**1,448,083**
TOTAL ACTIVO	**1,046,200**	**1,072,142**	**1,149,169**	**1,230,732**	**1,318,298**	**1,412,355**	**1,513,425**	**1,623,875**	**1,742,873**	**1,871,127**
PASIVO										
PASIVO CORRIENTE										
Obligaciones Financieras	28,830	42,001	45,361	48,990	52,909	57,142	61,713	66,650	71,982	77,741
Compañías de Financiamiento Ccial	30,476	41,142	44,434	47,989	51,828	55,974	60,452	65,288	70,511	76,152
Proveedores	12,022	13,225	14,547	16,002	17,602	19,362	21,299	23,428	25,771	28,348
Cuentas por pagar (PC)	55,488	61,037	67,141	73,855	81,240	89,364	98,301	108,131	118,944	130,838
Obligaciones Laborales	3,129	4,693	7,040	10,560	15,839	22,175	31,045	40,359	48,431	58,117
Pasivos Estimados y Provisiones	30,491	42,687	51,224	61,469	73,763	88,515	106,218	127,462	152,955	183,545
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**160,436**	**204,785**	**229,747**	**258,864**	**293,182**	**332,533**	**379,028**	**431,319**	**488,594**	**554,742**
PASIVO NO CORRIENTE										
Obligaciones Financieras	60,037	70,464	75,088	81,095	87,582	94,589	102,156	110,328	119,155	128,687
Compañías de Financiamiento ccial	26,451	50,708	54,765	59,146	63,878	68,988	74,507	80,468	86,905	93,857
Cuentas por pagar (PNC)	40,703	45,778	50,356	55,391	60,930	65,534	72,087	79,296	87,226	95,948
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**127,190**	**166,950**	**180,208**	**195,632**	**212,390**	**229,111**	**248,750**	**270,092**	**293,285**	**318,493**
TOTAL PASIVO	**287,627**	**371,735**	**409,955**	**454,496**	**505,572**	**561,644**	**627,779**	**701,411**	**781,879**	**873,235**
PATRIMONIO										
Capital Autorizado	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
Capital por Suscribir	(7,000)	(7,000)	(7,000)	(7,000)	(7,000)	(7,000)	(7,000)	(7,000)	(7,000)	(7,000)

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. Miles de Pesos (000 COP)

BALANCE GENERAL PROYECTADO

Valores expresados en miles de pesos

	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	**28,000**	**28,000**	**28,000**	**28,000**	**28,000**	**28,000**	**28,000**	**28,000**	**28,000**	**28,000**
Capital social	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000
Reservas	164,983	199,093	210,081	220,277	231,324	242,932	252,599	262,763	273,378	284,378
Revalorización del patrimonio	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012
Prima en colocación de acciones	159,712									
Resultados del ejercicio	68,221	73,253	78,428	84,978	89,294	96,672	101,635	106,154	109,995	112,866
Superávit por valorización	335,645	398,048	420,692	440,968	462,097	481,095	501,399	523,536	547,608	570,637
TOTAL PATRIMONIO	**758,573**	**700,407**	**739,213**	**776,235**	**812,726**	**850,711**	**885,646**	**922,465**	**960,994**	**997,893**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**1,046,199**	**1,072,142**	**1,149,168**	**1,230,731**	**1,318,298**	**1,412,355**	**1,513,425**	**1,623,876**	**1,742,873**	**1,871,128**

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. Miles de Pesos (000 COP)

ESTADO DE RESULTADOS HISTÓRICO						
Valores expresados en miles de pesos	2008	2009	2010	2011	2012	2013
INGRESOS OPERACIONALES						
Ingresos construcción de obras	191,413	222,721	214,414	239,827	264,981	306,867
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	**191,413**	**222,721**	**214,414**	**239,827**	**264,981**	**306,867**
COSTOS OPERACIONALES						
Costos construcción de obras	(162,694)	(183,377)	(195,136)	(204,288)	(230,679)	(246,878)
TOTAL COSTOS OPERACIONALES	**(162,694)**	**(183,377)**	**(195,136)**	**(204,288)**	**(230,679)**	**(246,878)**
UTILIDAD BRUTA	**28,719**	**39,344**	**19,278**	**35,539**	**34,302**	**59,989**
Gastos de administración	(7,780)	(13,695)	(9,114)	(11,979)	(12,745)	(15,754)
UTILIDAD OPERACIONAL	**20,939**	**25,650**	**10,165**	**23,560**	**21,557**	**44,235**
OTROS INGRESOS Y EGRESOS						
Otros ingresos	8,722	16,879	20,982	33,788	31,851	37,394
Otros egresos	(896)	(4,113)	(796)	(3,035)	(5,514)	(2,819)
TOTAL OTROS INGRESOS Y EGRESOS NETOS	**7,826**	**12,765**	**20,187**	**30,753**	**26,338**	**34,574**
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	**28,765**	**38,415**	**30,351**	**54,313**	**47,895**	**78,810**
FINANCIERO						
Ingresos Financieros	1,565	7,978	4,462	2,979	8,371	2,680
Egresos Financieros	(7,976)	(9,841)	(9,047)	(9,638)	(16,240)	(6,732)
TOTAL FINANCIEROS	**(6,411)**	**(1,863)**	**(4,585)**	**(6,659)**	**(7,869)**	**(4,052)**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	**22,354**	**36,552**	**25,766**	**47,654**	**40,026**	**74,758**
Provisión para impuesto de renta	(3,459)	(4,903)	(900)	(6,060)	(8,275)	(18,954)
UTILIDAD DEL EJERCICIO	**18,895**	**31,649**	**24,866**	**41,594**	**31,751**	**55,804**

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. Miles de Pesos ('000.000 COP)

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO										
Valores expresados en miles de pesos										
	2014E	**2015E**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
INGRESOS OPERACIONALES										
Ingresos construcción de obras	337,554	371,309	408,440	449,284	494,212	543,634	597,997	657,797	723,576	795,934
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	**337,554**	**371,309**	**408,440**	**449,284**	**494,212**	**543,634**	**597,997**	**657,797**	**723,576**	**795,934**
COSTOS OPERACIONALES										
Costos construcción de obras	(253,165)	(278,482)	(306,330)	(336,963)	(370,659)	(407,725)	(448,498)	(493,347)	(542,682)	(596,950)
TOTAL COSTOS OPERACIONALES	**(253,165)**	**(278,482)**	**(306,330)**	**(336,963)**	**(370,659)**	**(407,725)**	**(448,498)**	**(493,347)**	**(542,682)**	**(596,950)**
UTILIDAD BRUTA	**84,388**	**92,827**	**102,110**	**112,321**	**123,553**	**135,908**	**149,499**	**164,449**	**180,894**	**198,983**
Gastos de administración	(18,905)	(22,686)	(27,223)	(32,668)	(39,202)	(47,042)	(56,450)	(67,740)	(81,288)	(97,546)
UTILIDAD OPERACIONAL	**65,483**	**70,141**	**74,887**	**79,653**	**84,351**	**88,866**	**93,049**	**96,709**	**99,606**	**101,437**
OTROS INGRESOS Y EGRESOS										
Otros ingresos (Nota 20)	27,004	29,705	32,675	35,943	39,537	43,491	47,840	52,624	57,886	63,675
Otros egresos (Nota 21)	(3,376)	(3,713)	(4,084)	(4,493)	(4,942)	(5,436)	(5,980)	(6,578)	(7,236)	(7,959)
TOTAL OTROS INGRESOS Y EGRESOS NETOS	**23,629**	**25,992**	**28,591**	**31,450**	**34,595**	**38,054**	**41,860**	**46,046**	**50,650**	**55,715**
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	**89,112**	**96,133**	**103,477**	**111,103**	**118,946**	**126,921**	**134,909**	**142,755**	**150,256**	**157,153**
FINANCIERO										
Ingresos Financieros	1,614	1,651	1,709	1,958	-	2,370	2,606	2,867	3,154	3,469
Egresos Financieros	(2,252)	(2,252)	(2,252)	(1,126)	-	-	-	-	-	-
TOTAL FINANCIEROS	**(638)**	**(601)**	**(543)**	**832**	**-**	**2,370**	**2,606**	**2,867**	**3,154**	**3,469**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	**88,474**	**95,532**	**102,935**	**111,935**	**118,946**	**129,290**	**137,515**	**145,622**	**153,410**	**160,622**
Provisión para impuesto de renta	(20,253)	(22,279)	(24,506)	(26,957)	(29,653)	(32,618)	(35,880)	(39,468)	(43,415)	(47,756)
UTILIDAD DEL EJERCICIO	**68,221**	**73,253**	**78,428**	**84,978**	**89,294**	**96,672**	**101,635**	**106,154**	**109,995**	**112,866**

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. Miles de Pesos (000 COP)

FLUJO DE CAJA LIBRE HISTÓRICO						
Valores expresados en miles de pesos						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
(=) Utilidad Operativa	20,939	25,650	10,165	23,560	21,557	44,235
(-) Impuestos	(7,119)	(8,721)	(3,456)	(8,010)	(7,329)	(15,040)
(=) UTILIDAD OPERACIONAL DESPUES DE IMPUESTOS -UODI	**13,820**	**16,929**	**6,709**	**15,550**	**14,228**	**29,195**
(+) Depreciaciones	12,052	14,887	15,387	18,011	17,479	17,434
(+) Amortizaciones						
(=) FLUJO DE CAJA BRUTO -GIF-NOPLAT	**25,872**	**31,816**	**22,096**	**33,560**	**31,706**	**46,630**
(-) Incremento del KTNO	(17,183)	162,200	(31,098)	29,079	123,832	33,028
(=) EGO	**8,689**	**194,016**	**(9,002)**	**62,639**	**155,538**	**79,658**
(-) Reposición de Activos Fijos	-	(8,607)	(9,144)	(10,467)	4,213	(1,913)
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE	**8,689**	**185,409**	**(18,146)**	**52,172**	**159,751**	**77,745**

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. Miles de Pesos (000 COP)

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO										
Valores expresados en millones de pesos										
	2014E	**2015E**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
(=) Utilidad Operativa	65,483	70,141	74,887	79,653	84,351	88,866	93,049	96,709	99,606	101,437
(-) Impuestos	22,264	23,848	25,461	27,082	28,680	30,215	31,637	32,881	33,866	34,489
(=) UTILIDAD OPERACIONAL DESPUES DE IMPUESTOS -UODI	**43,219**	**46,293**	**49,425**	**52,571**	**55,672**	**58,652**	**61,412**	**63,828**	**65,740**	**66,949**
(+) Depreciaciones	21,426	24,530	27,633	30,737	33,840	36,944	40,047	43,151	46,254	49,358
(+) Amortizaciones										
(=) FLUJO DE CAJA BRUTO -GIF-NOPLAT	**64,645**	**70,823**	**77,058**	**83,308**	**89,512**	**95,596**	**101,459**	**106,978**	**111,994**	**116,306**
(-) Incremento del KTNO	975	1,480	4,781	5,483	5,047	4,468	3,724	4,587	3,785	2,775
(=) EGO	**63,670**	**69,343**	**72,277**	**77,824**	**84,465**	**91,127**	**97,736**	**102,391**	**108,209**	**113,531**
(-) Reposición de Activos Fijos	14,399	(1,070)	(1,045)	(989)	(941)	(920)	4,650	(930)	(911)	(855)
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE	**49,271**	**68,273**	**71,232**	**76,835**	**83,525**	**90,207**	**93,086**	**101,461**	**107,298**	**112,676**
(-) Intereses de obligaciones financieras	(2,252)	(2,252)	(2,252)	(1,126)	-	-	-	-	-	-
(+)Resultado no operacional neto	23,629	25,992	28,591	31,450	34,595	38,054	41,860	46,046	50,650	55,715
(-)Impuesto de renta no operativo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA	**70,648**	**92,013**	**97,572**	**107,159**	**118,120**	**128,261**	**134,946**	**147,507**	**157,949**	**168,391**

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. Miles de Pesos ('000.000 COP)

VALORACIÓN PATRIMONIAL

Valores expresados en miles de pesos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FCL Operacional	49.271	68.273	71.232	76.835	83.525	90.207	93.086	101.461	107.298	112.676
Crecimiento del FCL		38,57%	4,33%	7,87%	8,71%	8,00%	3,19%	9,00%	5,75%	5,01%
CRECIMIENTO PONDERADO FCL	**5,38%**									
Wacc para cada periodo	10,34%	10,05%	9,98%	9,91%	9,82%	9,74%	9,64%	9,54%	9,44%	9,33%
WACC PONDERADO	**9,78%**									
TASA DE CRECIMIENTO (2023)	**0,00%**									
VPN del FCL @ WACC Ponderado	499.442									
Valor Terminal (WACC Ponderado)	1.208.059									
VPN del Valor Terminal @ WACC Ponderado	521.752									
Valor de la Operación @ WACC Ponderado	1.021.195									
Pasivos financieros (2023)	(376.437)									
Valor de la Empresa @ WACC Ponderado	**644.757**									

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. Miles de Pesos ('000.000 COP)

ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
Disponible	8.18%	4.41%	0.75%	4.44%	3.7%	4.5%
Inversiones temporales	26.42%	28.21%	7.72%	7.77%	4.3%	15.5%
Deudores	60.52%	62.19%	20.98%	32.67%	75.9%	74.7%
Inventario	3.71%	3.68%	1.81%	3.26%	11.4%	10.8%
Intangibles -derechos	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	0.1%	0.0%
Diferidos	1.17%	1.50%	1.18%	3.48%	4.5%	2.5%
Valorizaciones	0.00%	0.00%	67.57%	48.32%	0.0%	0.0%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**28.90%**	**25.86%**	**52.09%**	**57.64%**	**28.48%**	**29.05%**
ACTIVO NO CORRIENTE						
Inversiones Largo Plazo	6.14%	5.75%	17.53%	18.77%	15.77%	17.90%
Deudores	1.70%	1.26%	14.25%	10.20%	18.26%	24.83%
Intangibles-derechos	3.68%	7.72%	14.37%	18.50%	7.92%	7.24%
Propiedad planta y equipo	32.79%	25.65%	36.39%	19.45%	7.44%	6.33%
Diferidos	0.00%	0.69%	0.84%	0.33%	0.05%	0.02%
Valorizaciones	55.69%	58.92%	16.62%	32.75%	50.58%	48.75%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**71.10%**	**74.14%**	**47.91%**	**42.36%**	**71.52%**	**70.95%**
TOTAL ACTIVO	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE						
Obligaciones Financieras	35.93%	48.75%	63.05%	39.40%	17.69%	8.36%
Compañías de Financiamiento Ccial	15.25%	14.09%	19.69%	8.19%	11.40%	8.98%
Proveedores	5.26%	2.76%	4.58%	2.18%	1.92%	3.79%
Cuentas por pagar (PC)	12.93%	9.00%	5.79%	30.27%	41.77%	38.43%
Impuestos gravámenes y tasas	5.73%	8.40%	1.16%	0.15%	0.29%	0.34%
Impuesto de Renta y Complementarios	0.00%	0.00%	0.00%	0.73%	1.14%	1.14%
Obligaciones Laborales	1.49%	1.29%	0.88%	0.81%	1.20%	1.57%
Pasivos Estimados y Provisiones	2.31%	1.93%	1.29%	4.41%	7.77%	16.43%
Anticipos y avances recibidos (PC)	21.09%	13.77%	3.56%	13.57%	14.78%	9.95%
Ingresos recibidos por anticipado	0.00%	0.00%	0.00%	0.30%	2.04%	0.00%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**50.47%**	**47.22%**	**59.56%**	**80.99%**	**70.41%**	**57.71%**

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. Miles de Pesos ('000.000 COP)

ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVO NO CORRIENTE						
Obligaciones Financieras	24.91%	25.51%	10.32%	0.00%	39.19%	52.87%
Compañías de Financiamiento ccial	52.89%	65.67%	68.91%	73.56%	34.25%	15.59%
Cuentas por pagar (PNC)	8.86%	7.04%	4.57%	18.95%	23.42%	23.26%
Impuestos gravámenes y tasas	0.00%	0.00%	0.00%	6.19%	2.71%	0.00%
Pasivos estimados y provisiones	0.00%	0.00%	0.00%	0.42%	0.00%	0.00%
Provisión Contingencias	0.91%	0.44%	0.25%	0.00%	0.00%	0.00%
Anticipos y avances recibidos (PNC)	12.42%	1.34%	15.96%	0.89%	0.42%	63.51%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**49.53%**	**52.78%**	**40.44%**	**19.01%**	**29.59%**	**42.29%**
TOTAL PASIVO	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**
PATRIMONIO						
Capital Autorizado	178.83%	183.82%	183.82%	183.82%	183.82%	183.82%
Capital por Suscribir	-78.83%	-83.82%	-83.82%	-83.82%	-61.43%	-61.43%
Capital por Suscrito por Cobrar	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	**6.09%**	**4.56%**	**3.76%**	**2.91%**	**2.53%**	**2.41%**
Capital social	6.09%	4.56%	3.76%	2.91%	2.53%	2.53%
Reservas	15.19%	17.92%	22.19%	20.48%	19.23%	22.08%
Revalorización del patrimonio	4.21%	3.00%	2.36%	0.46%	0.32%	0.32%
Resultado por ejercicio por fusión	2.44%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Prima en colocación de acciones	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	25.73%	25.73%
Resultados del ejercicio anterior	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Resultados del ejercicio	9.00%	11.25%	7.29%	9.44%	5.11%	8.99%
Patrimonio de consorcios	0.00%	0.00%	0.00%	0.69%	-0.06%	0.00%
Superávit metodo de participación	0.11%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Superávit por valorización	62.96%	63.28%	64.39%	66.03%	47.14%	45.44%
TOTAL PATRIMONIO	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL

	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Disponible	58.98%	42.89%	893.92%	47.79%	121.40%
Inversiones temporales	116.67%	68.74%	152.85%	31.80%	359.77%

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. Miles de Pesos ('000.000 COP)

ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL

	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
Deudores	112.28%	84.76%	236.35%	133.17%	98.39%
Inventario	108.60%	123.35%	273.21%	201.11%	94.55%
Intangibles -derechos	0.00%	0.00%	0.00%	110.64%	5.81%
Diferidos	139.86%	197.51%	447.76%	74.28%	55.07%
Valorizaciones	0.00%	0.00%	108.51%	0.00%	0.00%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**9.27%**	**151.31%**	**51.74%**	**-42.69%**	**8.00%**
ACTIVO NO CORRIENTE					
Inversiones Largo Plazo	19.14%	145.80%	29.80%	64.49%	13.56%
Deudores	-5.47%	810.13%	-13.30%	250.71%	35.95%
Intangibles-derechos	167.20%	50.09%	56.00%	-16.19%	-8.52%
Propiedad planta y equipo	-0.41%	14.40%	-35.20%	-25.13%	-14.84%
Diferidos	0.00%	-1.10%	-52.08%	-73.36%	-63.42%
Valorizaciones	34.69%	-77.26%	138.95%	202.36%	-3.61%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**27.29%**	**-19.35%**	**21.22%**	**95.82%**	**5.07%**
TOTAL ACTIVO	**22.08%**	**24.79%**	**37.12%**	**15.98%**	**5.90%**
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
Obligaciones Financieras	29.33%	116.77%	30.06%	-71.38%	-52.76%
Compañías de Financiamiento Ccial	-11.93%	134.13%	-13.47%	-11.25%	-21.21%
Proveedores	-50.10%	178.62%	-1.15%	-43.84%	97.73%
Cuentas por pagar (PC)	-33.63%	7.87%	987.22%	-12.04%	-7.99%
Impuestos gravámenes y tasas	39.80%	-76.92%	-72.75%	24.01%	15.84%
Impuesto de Renta y Complementarios	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Obligaciones Laborales	-17.49%	14.18%	92.32%	-5.91%	31.62%
Pasivos Estimados y Provisiones	-20.47%	12.36%	608.86%	12.46%	111.36%
Anticipos y avances recibidos (PC)	-37.75%	-56.62%	692.49%	-30.58%	-32.70%
Ingresos recibidos por anticipado	NA	NA	NA	331.94%	-100.00%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**-4.68%**	**67.63%**	**108.11%**	**-36.26%**	**-11.01%**
PASIVO NO CORRIENTE					
Obligaciones Financieras	11.18%	-58.82%	-100.00%	#¡DIV/0!	34.90%
Compañías de Financiamiento ccial	34.80%	6.83%	-23.18%	-46.89%	-54.49%
Cuentas por pagar (PNC)	-13.74%	-33.81%	198.07%	41.03%	-0.68%
Impuestos gravámenes y tasas	0.00%	0.00%	0.00%	-50.00%	-100.00%
Pasivos estimados y provisiones	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%	0.00%

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. Miles de Pesos ('000.000 COP)

ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL

	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
Provisión Contingencias	-47.51%	-43.23%	-100.00%	0.00%	0.00%
Anticipos y avances recibidos (PNC)	-88.32%	1115.50%	-96.01%	-45.56%	14921.72%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**8.57%**	**1.82%**	**-28.04%**	**14.08%**	**55.23%**
TOTAL PASIVO	**1.88%**	**32.90%**	**53.05%**	**-26.69%**	**8.59%**
PATRIMONIO					
Capital Autorizado	3.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Capital por Suscribir	6.61%	0.00%	0.00%	-26.71%	0.00%
Capital por Suscrito por Cobrar	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	**0.26%**	**0.00%**	**0.00%**	**22.39%**	**0.00%**
Capital social	0.26%	0.00%	0.00%	22.39%	0.00%
Reservas	58.14%	49.99%	19.28%	32.24%	14.86%
Revalorización del patrimonio	-4.47%	-4.68%	-75.02%	0.00%	0.00%
Resultado por ejercicio por fusión	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Prima en colocación de acciones	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Resultados del ejercicio anterior	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Resultados del ejercicio	67.50%	-21.43%	67.27%	-23.66%	75.76%
Patrimonio de consorcios	0.00%	0.00%	0.00%	-112.37%	-100.00%
Superávit método de participación	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Superávit por valorización	34.69%	23.28%	32.57%	0.54%	-3.61%
TOTAL PATRIMONIO	**34.00%**	**21.15%**	**29.28%**	**40.83%**	**5.09%**

ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE RESULTADOS

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
INGRESOS OPERACIONALES						
Ingresos construcción de obras	100%	100%	100%	100%	100%	100%
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**
COSTOS OPERACIONALES						
Costos construcción de obras	-85.00%	-82.33%	-91.01%	-85.18%	-87.05%	-80.45%
TOTAL COSTOS OPERACIONALES	**-85.00%**	**-82.33%**	**-91.01%**	**-85.18%**	**-87.05%**	**-80.45%**
UTILIDAD BRUTA	**15.00%**	**17.67%**	**8.99%**	**14.82%**	**12.95%**	**19.55%**
Gastos de administración	-4.06%	-6.15%	-4.25%	-4.99%	-4.81%	-5.13%
UTILIDAD OPERACIONAL	**10.94%**	**11.52%**	**4.74%**	**9.82%**	**8.14%**	**14.42%**

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. Miles de Pesos ('000.000 COP)

ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE RESULTADOS

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
OTROS INGRESOS Y EGRESOS						
Otros ingresos (Nota 20)	4.56%	7.58%	9.79%	14.09%	12.02%	12.19%
Otros egresos (Nota 21)	-0.47%	-1.85%	-0.37%	-1.27%	-2.08%	-0.92%
TOTAL OTROS INGRESOS Y EGRESOS NETOS	**4.09%**	**5.73%**	**9.41%**	**12.82%**	**9.94%**	**11.27%**
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	**15.03%**	**17.25%**	**14.16%**	**22.65%**	**18.07%**	**25.68%**
FINANCIERO						
Ingresos Financieros	0.82%	3.58%	2.08%	1.24%	3.16%	0.87%
Egresos Financieros (Nota 22)	-4.17%	-4.42%	-4.22%	-4.02%	-6.13%	-2.19%
TOTAL FINANCIEROS	**-3.35%**	**-0.84%**	**-2.14%**	**-2.78%**	**-2.97%**	**-1.32%**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	**11.68%**	**16.41%**	**12.02%**	**19.87%**	**15.11%**	**24.36%**
Provisión para impuesto de renta (Nota 23)	-1.81%	-2.20%	-0.42%	-2.53%	-3.12%	-6.18%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	**9.87%**	**14.21%**	**11.60%**	**17.34%**	**11.98%**	**18.18%**

ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS

	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
INGRESOS OPERACIONALES					
Ingresos construcción de obras	16.36%	-3.73%	11.85%	10.49%	15.81%
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	**16.36%**	**-3.73%**	**11.85%**	**10.49%**	**15.81%**
COSTOS OPERACIONALES					
Costos construcción de obras	12.71%	6.41%	4.69%	12.92%	7.02%
TOTAL COSTOS OPERACIONALES	**12.71%**	**6.41%**	**4.69%**	**12.92%**	**7.02%**
UTILIDAD BRUTA	**37.00%**	**-51.00%**	**84.34%**	**-3.48%**	**74.89%**
Gastos de administración	76.02%	-33.45%	31.43%	6.40%	23.61%
UTILIDAD OPERACIONAL	**22.50%**	**-60.37%**	**131.79%**	**-8.50%**	**105.20%**
OTROS INGRESOS Y EGRESOS					
Otros ingresos	93.53%	24.31%	61.03%	-5.73%	17.40%
Otros egresos	359.27%	-80.66%	281.43%	81.67%	-48.87%
TOTAL OTROS INGRESOS Y EGRESOS NETOS	**63.12%**	**58.14%**	**52.34%**	**-14.36%**	**31.27%**
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	**33.55%**	**-20.99%**	**78.95%**	**-11.82%**	**64.55%**
FINANCIERO					
Ingresos Financieros	409.78%	-44.07%	-33.24%	180.98%	-67.98%
Egresos Financieros	23.39%	-8.07%	6.53%	68.50%	-58.55%

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 HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS

	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
TOTAL FINANCIEROS	**-70.94%**	**146.10%**	**45.24%**	**18.17%**	**-48.51%**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	**63.51%**	**-29.51%**	**84.95%**	**-16.01%**	**86.78%**
Provisión para impuesto de renta	41.76%	-81.64%	573.19%	36.54%	129.06%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	**67.50%**	**-21.43%**	**67.27%**	**-23.66%**	**75.76%**

PRINCIPALES EMPRESAS MACROSECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN AÑO 2013

PUESTO GLOBAL	PUESTO MACROSECTOR	RAZONSOCIAL	Ingresos Operacionales 2013	Ganancias y Pérdidas 2013	Total Activo 2013	Total Pasivo 2013	Total Patrimonio 2013
84	1	CBI COLOMBIANA S.A.	1.030.747.892	7.410.386	630.648.560	622.893.280	7.755.280
118	2	CONALVIAS S A.S	809.804.698	4.086.154	1.197.377.065	630.607.534	566.769.531
163	3	CONSTRUCTORA CONCONCRETO S.A.EN ACUERDO DE REESTRUCTURACION	616.595.360	60.610.080	1.546.108.190	540.121.400	1.005.986.790
185	4	CSS CONSTRUCTORES S.A.	544.333.164	71.276.915	1.293.992.515	458.536.312	835.456.203
249	5	CONSTRUCTORA DE INFRAESTRUCTURA VIAL S.A.S.	396.541.978	75.669.005	78.027.645	39.366.770	38.660.875
261	6	GRUPO ICT II SAS	378.054.805	(1.929.091)	241.543.401	245.478.392	(3.934.991)
276	7	SICIM COLOMBIA SUCURSAL DE SICIM S.P.A.	355.843.522	15.515.708	108.022.208	58.003.474	50.018.734
279	8	INGENIERIA CONSTRUCCIONES Y EQUIPOS CONEQUIPOS ING. LTDA	354.468.481	7.712.949	217.932.766	152.126.473	65.806.293
287	9	ARQUITECTOS E INGENIEROS ASOCIADOS S.A.	346.278.268	1.543.411	278.709.576	172.177.728	106.531.848
295	10	MONTAJES JM LTDA	338.556.074	29.205.968	255.517.272	144.414.769	111.102.503
319	**11**	**CONSTRUCCIONES EL CONDOR S.A**	**306.866.993**	**55.803.762**	**856.808.995**	**204.438.952**	**652.370.043**
320	12	MINCIVIL S.A.	306.557.376	97.284.544	682.859.272	160.589.824	522.269.448
337	13	VALORES Y CONTRATOS S.A. VALORCON S.A.	294.662.429	20.681.207	590.537.449	374.309.590	216.227.859
349	14	CONSTRUCTORA NORBERTO ODEBRECHT S A	284.070.833	16.252.302	302.704.346	199.051.164	103.653.182
359	15	MONTAJES MORELCO LIMITADA	277.609.471	13.367.307	233.904.915	115.695.200	118.209.715
367	16	TERMOTECNICA COINDUSTRIAL S A	270.286.917	22.310.708	426.679.078	156.615.539	270.063.539

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.

PRINCIPALES EMPRESAS MACROSECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN AÑO 2013

PUESTO GLOBAL	PUESTO MACROSECTOR	RAZONSOCIAL	Ingresos Operacionales 2013	Ganancias y Pérdidas 2013	Total Activo 2013	Total Pasivo 2013	Total Patrimonio 2013
410	17	LATINOAMERICANA DE CONSTRUCCIONES S.A.	244.921.084	17.390.165	172.113.336	100.649.549	71.463.787
417	18	CONSTRUCTORA CAPITAL MEDELLIN S.A.S.	242.931.675	57.290.904	228.798.462	163.039.997	65.758.465
419	19	SP INGENIEROS S.A.S.	241.723.272	8.853.710	194.658.823	56.422.374	138.236.449
421	20	ELECTRICAS DE MEDELLIN S.A	241.319.770	14.132.565	268.122.037	97.903.974	170.218.063
422	21	URBANIZADORA MARIN VALENCIA S.A.	240.672.326	12.363.690	353.766.955	247.199.753	106.567.202
434	22	CONSTRUCTORA CAPITAL BOGOTA S A S	233.322.493	59.443.259	323.870.193	220.962.495	102.907.698
439	23	ORGANIZACION DE INGENIERIA INTERNACIONAL S.A.	231.364.170	83.041.820	1.211.457.640	481.914.260	729.543.380
443	24	CONSTRUCCIONES MARVAL S.A.	229.278.625	19.833.919	178.247.018	90.516.586	87.730.432
444	25	INGENIERIA DE VIAS S. A.	229.015.895	11.021.132	211.286.376	81.162.124	130.124.252
453	26	KMA CONSTRUCCIONES S A	222.676.882	12.858.532	306.720.194	161.598.725	145.121.469
457	27	CONMIL S.A.S.	220.755.309	10.357.411	274.606.268	236.788.426	37.817.842
468	28	PAVIMENTOS COLOMBIA S.AS	211.331.613	22.306.977	826.066.041	287.182.384	538.883.657
471	29	SAINC INGENIEROS CONSTRUCTORES S.A.	209.684.966	53.076	213.128.497	138.892.896	74.235.601
485	30	CONINSA RAMON H. S.A.	201.502.021	16.591.355	339.543.946	191.318.915	148.225.031
488	31	MARVAL S.A.	200.578.084	15.842.843	544.198.913	376.181.946	168.016.967
491	32	PROCOPAL S.A.	199.625.932	8.207.381	205.300.661	76.677.076	128.623.585
496	33	MEYAN S.A.	197.141.792	8.439.344	154.516.362	82.100.989	72.415.373
499	34	SCHRADER CAMARGO INGENIEROS ASOCIADOS S A	194.844.069	3.872.325	182.767.108	124.038.273	58.728.835
500	35	CONSTRUCTORA COLPATRIA S.A	194.744.045	52.596.420	718.598.988	410.298.513	308.300.475
537	36	IMPREGILO COLOMBIA SAS	177.771.547	(139.509)	179.619.046	233.507.946	(53.888.900)
552	37	SOLARTE NACIONAL DE COSTRUCCIONES S A S	171.235.727	12.036.037	208.850.501	145.040.948	63.809.553
573	38	FUREL S.A.	164.832.647	5.368.560	81.067.508	45.867.458	35.200.050
627	39	MORENO VARGAS SA	149.524.345	8.733.296	105.688.107	29.321.151	76.366.956
632	40	H B ESTRUCTURAS METALICAS S A	147.338.750	6.561.783	152.983.600	69.125.117	83.858.483
650	41	CI GRODCO S EN CA INGENIEROS	142.546.614	15.808.203	256.691.877	127.472.571	129.219.306

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.

PRINCIPALES EMPRESAS MACROSECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN AÑO 2013

PUESTO GLOBAL	PUESTO MACROSECTOR	RAZONSOCIAL	Ingresos Operacionales 2013	Ganancias y Pérdidas 2013	Total Activo 2013	Total Pasivo 2013	Total Patrimonio 2013
		CIVILES					
708	42	CONSTRUVIAS DE COLOMBIA S.A.	126.638.903	1.105.886	215.590.903	107.622.595	107.968.308
712	43	CONSTRUCTORA ARIGUANI SAS	126.182.559	181.478	205.391.232	205.082.751	308.481
769	44	ESTYMA ESTUDIOS Y MANEJOS S.A	117.234.765	4.082.087	97.725.505	55.807.930	41.917.575
781	45	PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA S.A.	115.231.371	50.621.143	300.077.355	167.595.522	132.481.833
790	46	FORSA S A	112.926.451	1.666.850	75.198.035	61.714.935	13.483.100
795	47	CUSEZAR S A	112.098.468	24.938.270	389.368.339	212.063.842	177.304.497
831	48	CONSTRUCTORA CARLOS COLLINS S.A.	105.702.907	1.195.873	124.694.297	60.369.692	64.324.605
851	49	JARAMILLO MORA S.A.	103.002.805	14.554.176	197.025.365	132.822.559	64.202.806
860	50	PROMOTORA MONTECARLO VIAS S A	102.342.316	2.001.973	200.697.881	104.593.172	96.104.709
873	51	FLAMINGO OIL S A	100.905.294	250.819	85.655.758	73.063.732	12.592.026
876	52	CONSTRUCCIONES CIVILES S A	100.568.890	(26.421.940)	229.166.360	212.446.080	16.720.280
880	53	ARQUITECTURA Y CONCRETO S A	100.277.884	17.033.967	500.718.077	214.535.416	286.182.661
890	54	H L INGENIEROS S A	99.020.688	870.998	84.102.443	58.764.348	25.338.095
891	55	AMARILO S.A.S	98.726.917	57.932.326	363.436.017	191.999.575	171.436.442
905	56	SOLETANCHE BACHY CIMAS S A	97.047.956	926.637	102.736.195	78.742.329	23.993.866
922	57	INMOBILIARIA CARBONE & ASOCIADOS S.C.A.	95.161.925	19.581.018	265.582.193	141.739.471	123.842.722
929	58	ACCIONA INFRAESTRUCTURAS S A SUCURSAL COLOMBIA	94.579.523	1.799.054	93.909.508	71.498.057	22.411.451
950	59	CEMENTOS TEQUENDAMA S.A.S.	92.627.224	(33.721.469)	411.682.050	209.095.963	202.586.087
961	60	CASTRO TCHERASSI S A	91.488.778	43.203.915	182.056.301	69.954.728	112.101.573
975	61	FENIX CONSTRUCCIONES S.A.	90.197.513	2.820.505	224.263.705	177.524.709	46.738.996
984	62	CONSTRUIRTE S A	88.823.150	(1.381.329)	245.357.232	230.516.010	14.841.222
990	63	VIDRIO ANDINO COLOMBIA LTDA	88.343.395	(7.893.300)	37.537.365	45.310.747	(7.773.382)
991	64	GRANITOS Y MARMOLES S A	88.011.133	1.139.022	96.396.991	43.508.253	52.888.738

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.