

RESULTADOS DEL 1T20

GRAÑA Y MONTERO

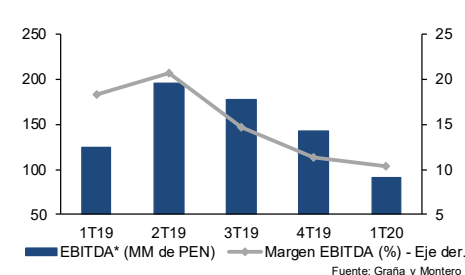
- **Graña y Montero reportó una pérdida neta atribuible a la controladora de PEN 30.4 MM en el 1T20, por encima de la pérdida de PEN 1.1 MM del 1T19.** Esto se explica, por los menores ingresos en el área de infraestructura y por la reducción de los márgenes en Ingeniería y Construcción (E&C), como consecuencia de la paralización de obras durante el Estado de Emergencia y mayores provisiones.
- **Los ingresos de la compañía aumentaron 29.1% A/A, alcanzando los PEN 1,252.1 MM.** Ello fue resultado de un aumento en las ventas del área de E&C (+72.9% A/A), debido al mayor volumen de proyectos en ejecución; efecto en parte contrarrestado por las menores ventas del área de Infraestructura (-18.5% A/A), debido a menores ingresos de GMP por la caída en el precio del petróleo, a la finalización de las obras de ampliación del Metro de Lima y a un menor dinamismo en Norval y Concar. Por su parte, las ventas del área inmobiliaria avanzaron 1.5% A/A, gracias a una mayor cantidad de viviendas de interés social entregadas durante el trimestre. Por otro lado, el EBITDA ajustado se situó en PEN 91.0 MM (-26.1% A/A). Como consecuencia de la menor rentabilidad de las ventas - dado que el margen EBITDA de E&C fue negativo en 0.7% por los costos relacionados a las obras paralizadas y a provisiones adicionales por el arbitraje iniciado por un proveedor del proyecto Cerro del Águila -, el margen EBITDA consolidado retrocedió de 18.0% en el 1T19 a 10.3% en el 1T20. Cabe mencionar que las pérdidas por operaciones discontinuas (PEN 3.5 MM) corresponden a los resultados de Adexus como activo disponible para la venta.
- **El backlog de la compañía al cierre del 1T20 - considerando, también, los negocios recurrentes - asciende a PEN 5,810.8 MM (-32.8% A/A).** Este presenta un ratio Backlog consolidado/Ventas de 1.3 años, menor a los 1.7 años registrado en el 4T19 y a los 2.3 años del 1T19. Esto se explica, en parte, por la cancelación del contrato de construcción del nuevo hotel Ibis, la reducción de la obra MAPA en Chile y menores negocios recurrentes en GMP por los bajos precios del petróleo; efectos en parte contrarrestados por la adjudicación del proyecto de ingeniería para Goldfields por USD 72.0 MM. La compañía estima que cerca del 36.0% se ejecute en lo que resta del presente año, un 25.0% para el 2021 y el resto en años posteriores. Para el cierre del trimestre, Infraestructura e E&C concentran el 53.0% y el 44.0% del backlog, respectivamente; a la vez, los proyectos privados y las concesiones acumulan el 56.0% y el 43.0%. Asimismo, el backlog está fuertemente concentrado en Perú (83.0%), seguido por Chile (13.0%) y Colombia (4.0%).
- **El ratio Deuda Neta/EBITDA se ubicó en 1.2x en el 1T20, en línea con lo alcanzado en el 4T19,** luego de que el aumento de la posición en caja (+2.6% T/T) y la leve disminución del pasivo financiero (-0.7% T/T) se compensaran con la reducción del EBITDA LTM (-5.0% T/T). Por su parte, el CAPEX consolidado durante el trimestre de análisis se situó en PEN 13.4 MM (+23.4% A/A), donde el 82.5% correspondió a las inversiones de GMP en los Lotes III y IV.
- **Los resultados del trimestre reflejan el impacto de la paralización económica en el Perú tras la declaración del Estado de Emergencia.** En este sentido - al igual que con otros emisores bajo cobertura -, insistimos en que la lectura del siguiente trimestre evidenciará un mayor efecto de las medidas adoptadas para contrarrestar la propagación de coronavirus, dado el tiempo más prolongado de inactividad. Por nuestra parte, coincidimos con el último *guidance* brindando por la compañía, la cual estima cerrar el año en un nivel de ventas alrededor de USD 1.1 BN, equivalente a un retroceso de aproximadamente 10.0% respecto al 2019. Esto se daría, creemos, en un escenario donde los ingresos de E&P y Viva Gym retrocedan a una tasa mucho mayor, efecto en parte contrarrestado por las ventas más estables del área de infraestructura. Dicho esto, hemos integrado a nuestras estimaciones las dificultades por las que atraviesa el emisor hoy en día, las cuales se aminorarían conforme se reanuden las actividades económicas y los programas de estímulo tengan efecto. Pese a esto, dada la reacción que tuvo el mercado hacia el sector en general, consideramos que los precios actuales no reflejan adecuadamente el valor de la empresa, por lo que aún recomendamos **comprar** GRAMONC1 a un precio objetivo de **PEN 1.72**.

Tabla 1: Resumen Financiero

En PEN MM	1T19	4T19	1T20	Δ%	
				(T/T)	(A/A)
Ventas	684	1,252	883	-29.5	29.1
CV	580	1,178	814	-30.9	40.4
Utilidad Bruta	104	74	69	-7.2	-34.0
Gastos Operativos	44	70	39	-43.6	-10.5
EBITDA*	123	142	91	-36.1	-26.1
Utilidad Neta	-1	-915	-30	n.d.	n.d.
Caja	757	949	973	2.6	28.5
Activo	7,195	6,405	6,379	-0.4	-11.3
Pasivo	4,716	4,524	4,615	2.0	-2.1
Patrimonio	2,479	1,881	1,764	-6.2	-28.8
Ratios	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20
Margen Bruto (%)	104	122	142	74	69
Margen Oper. (%)	10.0	11.6	7.3	-46.5	2.4
Margen EBITDA (%)	18.0	21.0	14.7	11.3	10.3
Margen Neto (%)	-0.2	3.0	0.7	-73.1	-3.4
Deuda Neta/Ebitda (x)	2.0	1.1	1.4	1.2	1.2
ROE	-3.3	-1.2	-2.7	-36.8	-38.0
ROA	-1.0	-0.4	-0.9	-13.7	-14.3

Fuente: Graña y Montero

Gráfico 1: Evolución del EBITDA



Fuente: Graña y Montero

Carlos Carazas
 Research Department
 Lima, Perú
 + 511 712 8240
 ccarazas@seminariosab.com.pe

Sebastián Cruz
 Research Department
 Lima, Perú
 + 511 712 8239
 scruz@seminariosab.com.pe

Alonso Alcorta, CFA
 Research Department
 Lima, Peru
 + 511 712 8274
 aalcorta@mccseminario.com

Teresa Cruz
 Research Department
 Lima, Peru
 + 511 712 8287
 mcruz@seminariosab.pe