

**CONSTRUCTORA
ICA ES LA MÁS
GRANDE, PERO
LA MENOS
VALIOSA.**

ICA, la constructora más grande de México...pero la menos valiosa

Supera 336% en activos a Pinfra, pero en *market cap* es 90% menor

➤ La castiga el mercado por su deuda, cuentas por cobrar y dependencia de la obra pública

ANA VALLE
avalle@elfinanciero.com.mx

ICA, la constructora más grande de México por su nivel de activos, es a la vez la de menor valor en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), con un *market cap* de apenas 476 millones de dólares, que equivale a 0.1 veces el valor de IDEAL o de Pinfra y 0.2 veces el de OHL México en el mercado.

La constructora fundada por Bernardo Quintana Arrijoja, ahora es dirigida por uno de sus tres nietos, Alonso, aunque el mercado aún duda sobre su capacidad de liderazgo.

Entre 2012 y 2015, el valor de capitalización de Ingenieros Civiles Asociados (ICA) se redujo en 69 por ciento. En contraste, el de IDEAL se incrementó en 28 por ciento y el Pinfra creció en 82 por ciento.

Sin embargo, en activos, ICA es 336 por ciento más grande que Pinfra y supera en 36 por ciento a OHL México en este mismo rubro.

“El valor de la compañía es la suma del valor de su capital y su deuda, ahorita hay una percepción de riesgo porque tenemos algo de deuda denominada en dólares, aunque es de muy largo plazo y los cupones están cubiertos financieramente, pero no quita que los anuncios de menos presupuesto y que se haya devaluado la moneda

hayan presionado las acciones de la empresa”, dijo Alonso Quintana, director general de la constructora.

La firma cuenta con 18 concesiones **carreteras**, control accionario en Grupo Aeroportuario del Centro Norte (OMA), obras del sector energético y con participación en empresas de infraestructura en Estados Unidos y de minería en Latinoamérica.

Al cierre del año pasado, ICA contaba con una cartera de proyectos en construcción por 43 mil 921 millones de pesos, que incluye trabajos en dos refinerías de Pemex y dos **carreteras** en Oaxaca.

Pero la mexicana no ha logrado reflejar su crecimiento de los últimos años en el mercado y ha sido fuertemente castigada por su elevado apalancamiento, que es de 7.6 veces su deuda neta a flujo de operación, así como por una alta dependencia de la obra pública y dificultades para el cobro de pagos pendientes con los diferentes niveles de gobierno, como en el caso de la Línea 12 del Metro de la Ciudad de México y en su momento para conseguir el pago por la construcción de la hidroeléctrica La Yesca, explicó Marco Medina, analista de Ve por Más. En 2011, la empresa arrancó un proceso de relevos directivos, Alonso se convirtió en director general adjunto y un año más tarde asumió las riendas del grupo, que hasta entonces habían estado en manos de José Luis Guerrero.

QUIEREN REVERTIR IMAGEN

Alonso Quintana aseguró que están trabajando en cambiar la imagen de la empresa y mejorar su posición mediante nuevos proyectos y la generación de flujos derivados de la invitación a socios a participar con capital en los proyectos de la constructora. En su último reporte trimestral del 2014, ‘La ICA’, como se le conoce en la industria, planteó la posibilidad de monetizar activos por al menos 5 mil millones de pesos, que serían destinados al pago de deuda.

La deuda neta de la mexicana sumó 46 mil 695 millones de pesos, 41 por ciento más que en 2013.

Durante el sexenio anterior, ICA fue una de las mayores ganadoras de contratos, con varias concesiones **carreteras**; pero de 2012 a la fecha, el ritmo de obras que ha obtenido cayó, a la par de la licitación de proyectos en general.

Quintana reconoció que tienen una alta dependencia de la obra pública, aunque han comenzado a diversificarse para reducir riesgos.

“Ahora tenemos proyectos en concesiones, aeropuertos, proyectos de agua, sociales y otros que ya son inversiones de largo plazo, que nos hacen depender menos de la obra pública”, destacó el ejecutivo.

El objetivo de la empresa es que sus ingresos provengan en 50 por ciento del exterior y el resto, de obras en México. Actualmente, el 30 por ciento tiene su origen de trabajos en otros países.

En México, ICA no ha ganado concesiones **carreteras** en los úl-



Continúa en siguiente hoja

timos dos años, salvo los caminos de acceso al Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México mediante una invitación restringida a tres participantes. Sólo el anuncio de este contrato llevó las acciones de la constructora a ganar casi 5 por ciento de su valor en una sesión.

Los contratos que ha obtenido en los últimos meses consisten en obras de infraestructura hídrica, como el Canal General, el acueducto Monterrey VI, además de energéticos, a través de ICA Fluor, dirigida por Diego Quintana, hermano de Alonso.

“Hay una percepción de riesgo porque tenemos algo de deuda denominada en dólares”

Alonso Quintana
Director general de ICA

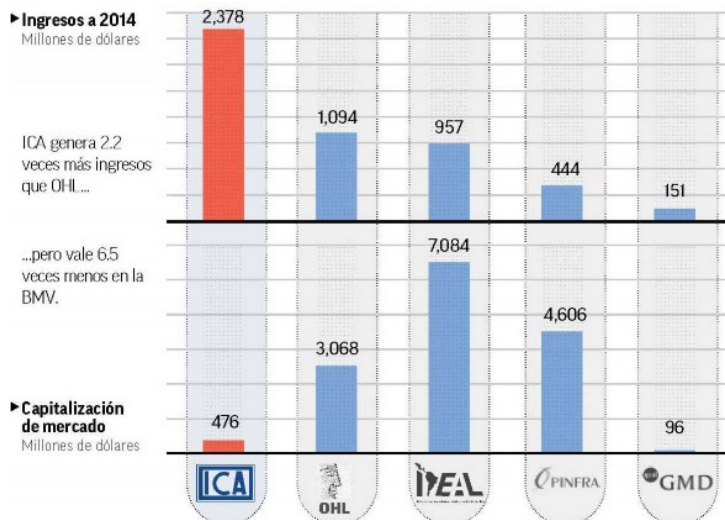
Equipo directivo



FUENTES: ICA, BMV Y BLOOMBERG

Por los suelos

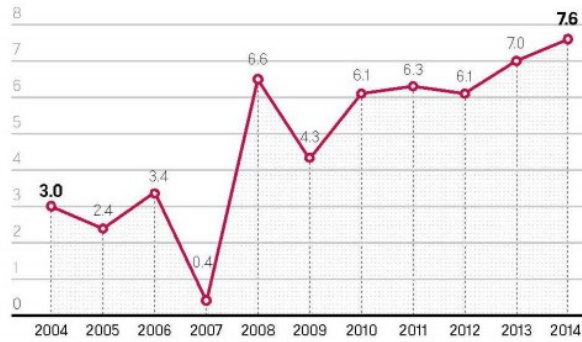
► A pesar de ser la constructora de la BMV que más ingresos genera, ICA es una de las de menor valor en el mercado.



Endeudada

► El apalancamiento de la constructora se encuentra en su nivel más alto de al menos los últimos 10 años.

► **Apalancamiento**
Razón deuda neta a EBITDA



Concesiones en operación

► De las 18 concesiones que tiene ICA, 6 son autopistas que se encuentran operando.

Cifras al cierre de 2014.
PPS: Proyectos de prestación de servicios.

| Concesión | Tipo | Inicio | Término |
|-----------------------|-----------|--------|---------|
| Túnel de Acapulco | Peaje | 1996 | 2033 |
| Del Mayab | Peaje | 2008 | 2050 |
| Río de los Remedios | Peaje | 2011 | NA |
| Río Verde Cd. Valles | PPS+Peaje | 2012 | 2047 |
| Libramiento La Piedad | Peaje | 2012 | 2054 |
| N. Necaxa Tihuatlán | PPS+Peaje | 2014 | 2037 |