Investor kit Odinsa 4Q23

Diciembre 2023

GRUPO ARGOS
Inversiones que transforman

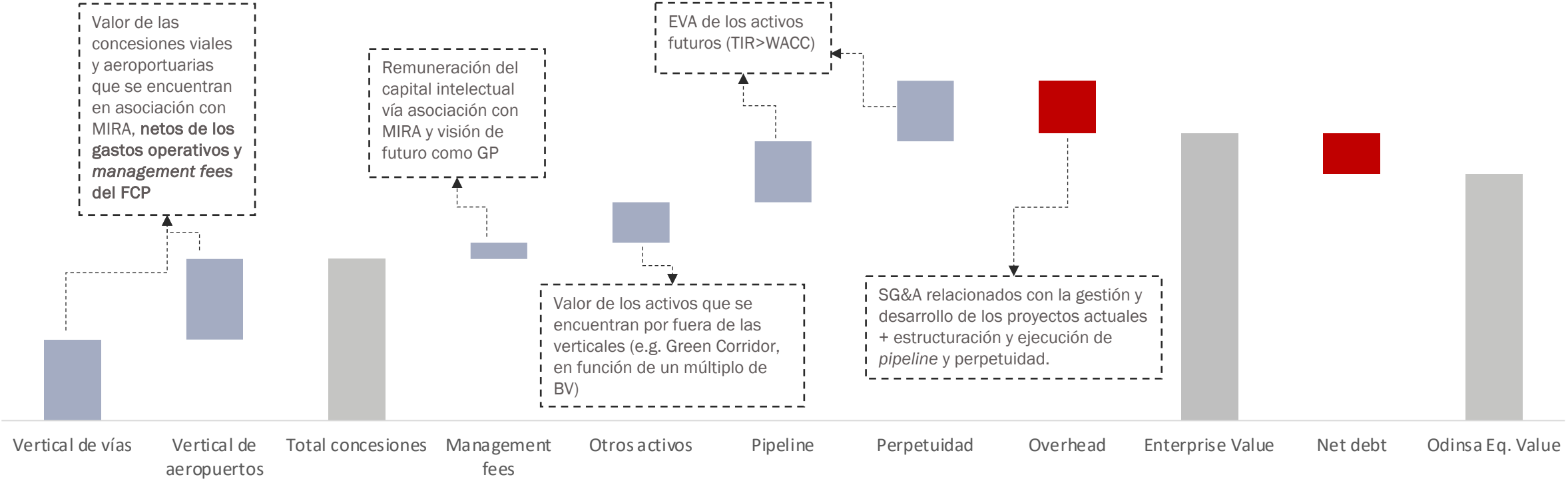
ARGOS CELSIA ODINSA SUMMA

Aviso legal

Este documento contiene información operacional y financiera histórica de Odinsa S.A. que es de carácter público y ha sido organizada con el fin de permitir a analistas e inversionistas una mejor comprensión de la situación financiera de la sociedad. Este documento tiene carácter informativo exclusivamente y no constituye una oferta, asesoría financiera o económica o recomendación para la toma de decisiones de inversión. Es responsabilidad de cada usuario confirmar y decidir qué operaciones realizar con base en sus propios análisis, considerando elementos e información adicional. Se recomienda que los inversionistas actúen con la debida diligencia cuando se trate de tomar decisiones comerciales y que busquen la asesoría de profesionales calificados.

Aproximación de valor sugerida

Se sugiere valorar Odinsa mediante una suma de partes de cada uno de sus diferentes componentes: las verticales de vías y aeropuertos; los *management fees* que recibe como remuneración de su capital intelectual; otros activos en desarrollo, sus proyectos futuros; y su valor como compañía en el tiempo



Mediante una valoración por suma de partes de los activos a través de flujo de caja descontado – u otras metodologías – se podrían incorporar las particularidades de cada activo: plazo, condiciones contractuales, crecimiento, etapa del proyecto, entre otras. Esto permitiría tener una valoración más acertada de cada activo y, así, una aproximación de valor más adecuada a Odinsa y a Grupo Argos

GRUPO ARGOS
Inversiones que transforman

Vertical de vías y vertical aeropuertos

Una aproximación de valor para las concesiones viales de Odinsa podría ser el valor que entrega el tercero independiente en el ejercicio de valoración del fondo; para valorar las concesiones aeroportuarias, se podría tomar como base de referencia el precio de venta de estos activos – transacción reciente y la mejor aproximación al valor recuperable del activo

	Autopistas del Café	La Pintada	Malla Vial del Meta	Túnel de Oriente	Opain	Quiport
Etapa	O&M	O&M	Construcción	O&M	O&M	O&M
Período	1999 – 2027	2014 – 2044	2015 – 2045	2019 – 2039	2006 – 2031	2013 - 2041
Valoración	COP$ 52,841mm[1]	COP$ 281,459mm[1]	COP$ 187,939mm[1]	COP$ 147,529mm[1]	COP$ 312,900mm[1]	N/A
Participación	29.8%	39.4%	46.0%	26.3%	32.5%	23.3%
	Total vertical de vías atribuible a Odinsa COP$ 669,768mm				N/A	

Otros activos, netos, del Fondo de Capital Privado por Compartimentos Odinsa Infraestructura atribuibles a Odinsa: COP$ 42,245mm

[1] De acuerdo a la valoración de los activos del FCP entregada por un tercero independiente y ajustada por la participación de Odinsa; el gasto por concepto de honorarios de asesoría, administración, gestión de fondos de inversión y operación de las concesiones viales en el que incurre el Fondo de Capital Privado por Compartimientos Odinsa Vías con Odinsa Gestor Profesional S.A.S. se causa en el Fondo a medida que el servicio es prestado

GRUPO ARGOS
Inversiones que transforman

Management fees y otros activos

Management fees y earnouts

Management fees

- En la firma de la vertical de aeropuertos y la vertical de vías se acordó que Odinsa, en función de su gestión de los activos, deberá recibir un *management fee* por parte del Fondo de Capital Privado como remuneración a su capital intelectual y gestión del portafolio
- Los *management fees* establecidos en ambos acuerdos se pactaron bajo condiciones de mercado y expectativas de remuneración y rentabilidad

Earnouts

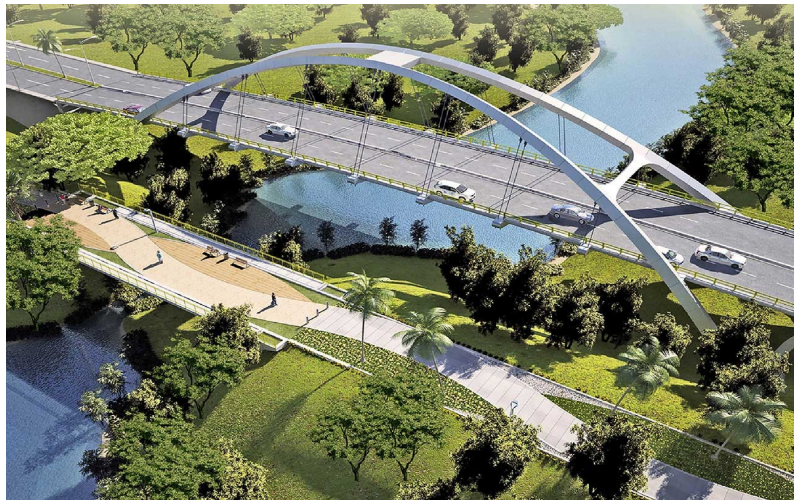
- Odinsa recibirá el pago de US$5.0mm (indexados a la misma tasa de la rentabilidad esperada) – una vez perfeccionado el contrato de compraventa de la vertical de aeropuertos con MIRA – en el momento en que MIRA alcance una rentabilidad mínima esperada en su inversión de Quiport

Otros activos

Caribbean Infrastructure Company

C I C NV
Caribbean Infrastructure Company

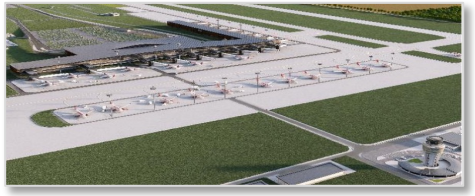
- Compañía creada en 2013 para la construcción, operación y mantenimiento del corredor vial *Green Corridor* en Aruba
- Período de la concesión hasta 2038
- La concesión cuenta con ingresos por disponibilidad que paga el gobierno de Aruba
- Actualmente la concesión se encuentra en etapa de operación y mantenimiento
- Odinsa es dueña del 100% de la concesión
- Valor en libros COP$ 48,289mm



Pipeline

Portafolio de proyectos futuros de alta calidad, con potencial de crecimiento, que permitirán traducirse en una sólida generación de caja para la compañía mediante la gestión eficiente en el desarrollo, operación y mantenimiento a través de una posición de control

IP nuevo aeropuerto de Cartagena



Un nuevo aeropuerto en el destino turístico más atractivo de Colombia

Período de la concesión
22 - 25 Años

CapEx
COP$3.2bn

Período de inversión
7 Años

Conecta Caribe 30% 70% ODINSA MACQUARIE

IP Campo de Vuelo

Proyecto para aumentar la eficiencia operativa y las operaciones en el aeropuerto El Dorado

Período de la concesión
9 - 12 Años

CapEx
COP$1.1bn

Período de inversión
3 Años

PAVIMENTOS COLOMBIA S.A.S. 35% 65% ODINSA MACQUARIE

IP Bogotá El Dorado Max

Proyecto de expansión para lograr una capacidad maxima del aeropuerto El Dorado

Período de la concesión
11 - 13 Años

CapEx
COP$9.7bn

Período de inversión
10 Años

100% ODINSA MACQUARIE

IP Perimetral de la Sabana

Proyecto de integración regional de la sabana de Bogotá

Período de la concesión
30 Años

CapEx
COP$1.3bn

Período de inversión
5 Años

100% ODINSA MACQUARIE

IP Conexión Centro

Proyecto para mejorar la infraestructura existente de AKF en la región cafetera del país

Período de la concesión
30 Años

CapEx
COP$2.7bn

Período de inversión
5 Años

100% ODINSA MACQUARIE

* El alcance de las IPs, así como sus condiciones, están sujetas a cambio según acuerdo con la entidad concedente.

Alternativa de valoración de Pipeline y Perpetuidad

Comportamiento base de los flujos de una concesión

- La **tasa interna de retorno de un proyecto es el equivalente a la tasa de descuento que haría que el VPN del proyecto sea equivalente a 0**. En la medida en que la TIR sea mayor que el costo de capital se estaría generando un Valor Agregado (EVA)
- **El pipeline de proyectos y el valor terminal de Odinsa se podría valorar con un EVA objetivo**, en el cual se hace un supuesto del excedente marginal de retornos que genera Odinsa sobre cada uno de sus proyectos, más su valor terminal
  - Al tener un estimado de CapEx para cada uno de los proyectos, y una estructura de capital objetivo, se podría **aplicar este EVA marginal a los *equity commitments* de Odinsa durante todo el período de tiempo de cada uno de los proyectos**, que al traerlos a VP podrían reflejar un estimado de valor de cada proyecto
  - El valor terminal de Odinsa se podría calcular partiendo del supuesto de una adjudicación de un proyecto marco cada X años, al cual se le asocien unos *equity commitments* para luego descontarlos de la misma manera que los proyectos

1. CapEx esperado * Equity Objetivo / (Deuda + Equity) = Equity Commitment Odinsa

2. Equity commitment * EVA marginal (r) = Retorno esperado anual

3. Retorno esperado anual * [1 – (1 / (1 + r) ^ n)] / r = Valor Presente del Retorno Esperado Anual en año de la inversión

4. VP retorno esperado / (1+Ke) ^ n = Valor Presente de los retornos en t_0

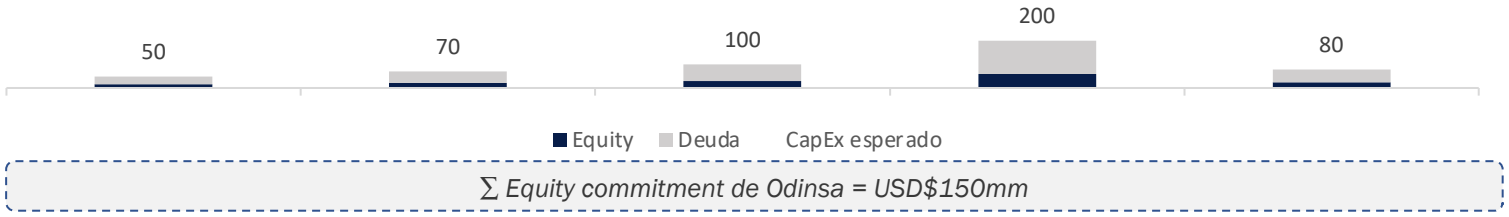
GRUPO ARGOS
Inversiones que transforman

Ejemplo ilustrativo de valoración de proyecto futuro

Ejemplo ilustrativo de un proyecto futuro bajo los siguientes supuestos: i) CapEx: US$500mm; ii) estructura D/E 70%/30%; iii) EVA marginal 3.0%; iv) Ke 12.0%; v) período de la construcción 5 años; vi) período de la concesión 25 años

Estimación Equity Commitment Odinsa

- **CapEx estimado:** US$500mm
- **Aporte de equity:** 30%
- **Equity commitment:** US%150mm



Retorno anual esperado sobre la inversión.

- **EVA marginal:** 3.0%
- **Ke:** 12.0%
- **TIR esperada:** 15.0%
- **Retorno esperado anual:** US$4.5mm

EVA marginal + Ke = TIR esperada

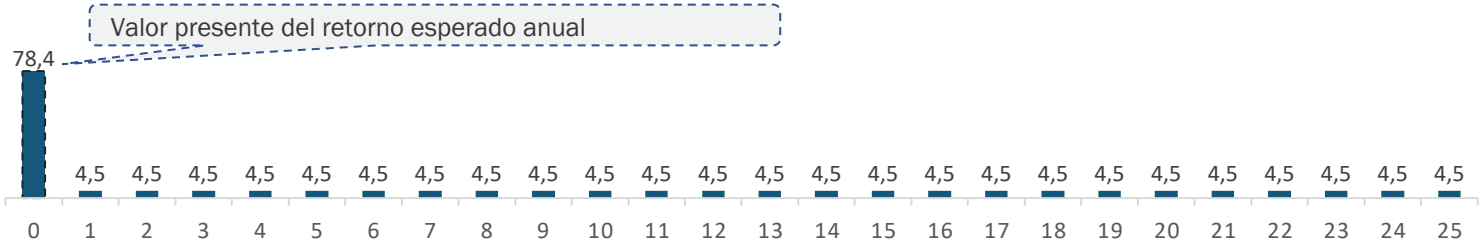
3.0% + 12.0% = 15.0%

Retorno esperado anual

3.0% * US$150mm = US$4.5mm

Valor del proyecto en el momento de la inversión

- **Retorno esperado anual:** US$4.5mm
- **EVA marginal:** 3.0%
- **Plazo:** 25 años
- **Valor del proyecto:** US$78.4mm



Valor del proyecto en el momento de la valoración

- **Valor del proyecto:** US$78.4mm
- **Tasa de descuento:** 12.0%
- **Tiempo del proyecto:** 5 años
- **Valor presente del proyecto:** US$44.5mm

GRUPO ARGOS
Inversiones que transforman

Anexos

¿Por qué una valoración por múltiplos no es una buena aproximación a Odinsa y/o su portafolio? (1/2)

Premisas generales de una valoración por múltiplos

- El enfoque de múltiplos es un **método de valoración analógico**, según el cual **el valor de los activos operativos** o el patrimonio de una empresa **se puede inferir a partir de múltiplos derivados de transacciones sobre activos similares**
- Los múltiplos **siempre deben ser calculados** bajo la premisa de transacciones y/o compañías **comparables**
- Para asegurar un grado de comparabilidad, se debe buscar:
  - Que los mercados financieros estén en **equilibrio**
  - Que los activos comparables sean **lo más similares posible**: mismo nivel de **riesgo**, **crecimiento**, **rentabilidad**, **industria**, **% adquirido**, entre otros

Parámetros de aplicabilidad para una valoración por múltiplos

- Una valoración basada en múltiplos podría ser limitada debido a los siguientes factores:
  - **Limitación temporal**: las transacciones pasadas rara vez son comparables durante un largo periodo de tiempo, ya que los múltiplos varían en función de los del mercado
  - **Comparabilidad total**: los valores de las transacciones incorporan características inherentes a cada operación
  - **Expectativas de crecimiento**: cuanto mayor sea el crecimiento esperado, mayores serán los múltiplos
  - **Riesgos (operativo, legal, regulatorio, riesgo país o financiero)**: cuanto mayor sea el riesgo, menores serán los múltiplos
  - **Tasa de interés**: cuanto más alta sea la tasa de interés, más bajos serán los múltiplos

Dificultades de valorar concesiones por múltiplos

- Los **múltiplos** implícitos de transacciones y/o compañías comparables se ven **afectados por los términos y condiciones de los contratos de concesión** a los que están sujetos: incluida su **duración** prevista, las **regalías**, los **programas de CapEx**, **distribución** y **generación de ingresos**, entre otros
- Identificar transacciones realmente comparables implicaría identificar una **muestra relevante de transacciones con contratos de concesión que cuenten con las mismas características** de forma que se pueda extrapolar la valoración

GRUPO ARGOS
Inversiones que transforman

¿Por qué una valoración por múltiplos no es una buena aproximación a Odinsa y/o su portafolio? (2/2)

✓ ***Los múltiplos que EV / EBITDA que afectan una concesión son altamente dependientes de los términos del contrato de concesión y el potencial de crecimiento del activo***

Enterprise Value *Equity Value* + *Net Debt*	• **Plazo de la concesión**: plazos más largos de las concesiones corresponden a más años de flujos de caja, por ende, posiblemente reflejando un mayor EV • **Regalías:** regalías bajas permiten al inversionista retener mayores flujos, implicando una mayor valoración • **Crecimiento:** los activos menos maduros tienden a negociarse a altos múltiplos, ya que su EBITDA actual no refleja todo el potencial de la operación. Lo mismo ocurre cuando las concesiones tienen expansiones o adiciones de nuevas líneas ya que este impacto no observa en la actualidad • **CapEx:** Necesario para soportar la operación y mantenimiento de la concesión
EBITDA	• ***Driver* de los ingresos:** en caso de algún factor externo, los principales generadores de ingresos pueden verse afectados (por ejemplo, disminución de pasajeros debido al Covid-19), lo que provocaría una disminución significativa del EBITDA • **Costos y gastos:** los concesionarios pueden incurrir en algunos costos y gastos excepcionales que difieren sustancialmente de los típicos, determinando pérdidas imprevistas para el ejercicio en curso y así generando menor EBITDA ***El EBITDA aplicado al cálculo del múltiplo siempre debe normalizado para compensar los impactos anteriores.***

Dadas las limitaciones estructurales de la metodología de múltiplos en el sector de concesiones, los inversionistas tienden a valorar los activos con metodologías de flujos de caja descontados (o dividendos), que permiten captar las especificidades de cada activo

GRUPO ARGOS
Inversiones que transforman