

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



GEB | Entrega de Notas 2T23

Sin grandes sobresaltos en el corto plazo

Roberto Carlos Paniagua Cardona
Omar Javier Suárez Triviño



GEB | Entrega de Notas 2T23

Sin grandes sobresaltos en el corto plazo

Durante el 2T23 GEB mostró resultados NEUTRALES, levemente menores a las expectativas del mercado a nivel operacional y por debajo en cuanto a Utilidad Neta.

En términos generales, los **Ingresos Operacionales (+18,8% A/A y -8,5% T/T)** tuvieron un desempeño anual favorable, dadas las bondades derivadas de líneas de negocios indexadas al IPP y la devaluación del COP frente al USD, sumado a temas relevantes para los diferentes segmentos: **1)** Para Distribución de Gas (Calidda) un mayor volumen distribuido, compensado por menores ingresos por instalaciones internas; **2)** En el Transporte de Gas se presentó un incremento tarifario por indexación al IPP junto a contrataciones adicionales; **3)** En Transmisión de electricidad se tuvo la incorporación del proyecto Colectora desde diciembre 2022 y del Proyecto San Juan; **4)** En Distribución de electricidad se dieron mayores ingresos en ventas de energía a clientes libres y regulados, junto a una mayor devaluación del COP/PEN.

A nivel no operacional, es de resaltar el impacto que tuvo el MPP, afectado por menores resultado en Enel Colombia dado el gasto de COP 285 mil MM por CxC al ICE por proyecto Chucas en Costa Rica, **lo cual puede afectar el nivel de repartición de dividendos para el 2024, según lo mencionado por GEB. Nos parece importante hacer seguimiento a:** **1)** Evolución de Gastos Financieros y posibles alivios en presiones por correcciones a la baja en IPP e IPC; **2)** Posible impacto a la baja sobre dividendos recibidos de Enel Colombia en el 2024; **3)** Dinámica en términos de contratación y pagos para TGI; **4)** Reconocimiento del costo de la cobertura del riesgo cambiario y activos que terminarán vida útil.

| COP Mil MM | GEB | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 2T22 | 1T23 | 2T23 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 1.634 | 2.121 | 1.941 | -8,5% | 18,8% |
| EBITDA Controladas | 737 | 986 | 879 | -10,9% | 19,3% |
| Utilidad Neta | 661 | 840 | 692 | -17,6% | 4,8% |
| Margen EBITDA | 45,1% | 46,5% | 45,3% | -121 pbs | 21 pbs |
| Margen Neto | 40,4% | 39,6% | 35,7% | -394 pbs | -475 pbs |

Tabla1. Cifras de mercado

| COP | |
|-----------------|---------|
| Precio objetivo | 3.060 |
| Recomendación | Neutral |
| Market Cap (BN) | 16,1 |
| Último Precio | 1.758 |
| YTD (%) | +4,5% |
| Dividend Yield | 12,4% |
| PVL | 0,85x |
| PER | 5,34x |

Gráfica 1. GEB – Comportamiento precio LTM

COP / acción



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

GEB | Entrega de Notas 2T23

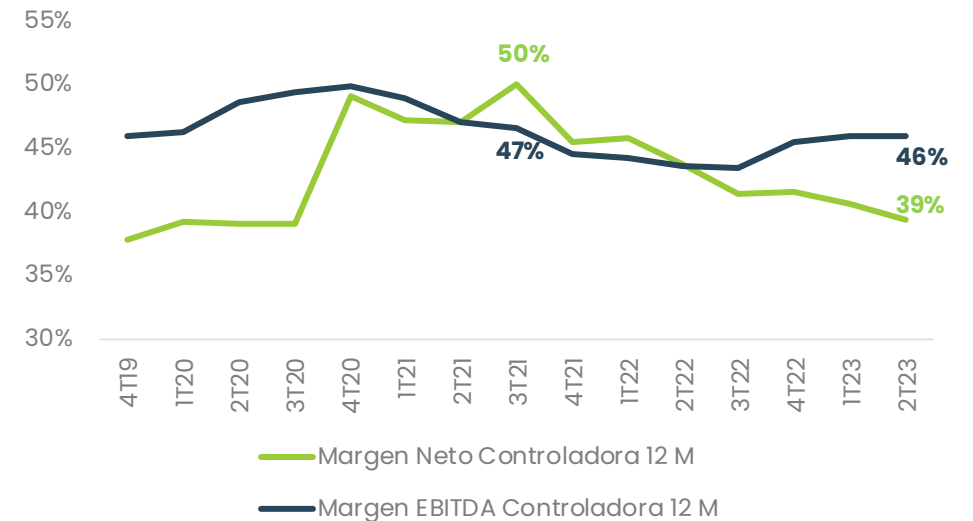
Sin grandes sobresaltos en el corto plazo

Puntos destacados

- TGI estrena cambios regulatorios:** Es importante detallar modificaciones recientes realizadas a nivel regulatorio. Desde el 1 de junio de 2023 TGI cambió su moneda funcional de USD a COP por la entrada en vigor de la resolución CREG 175 de 2021 y aplicación del nuevo WACC regulatorio mediante la Resolución 102 002 del 7 de junio de 2023, por la cual se modifica el WACC para Transporte de Gas pasando de 10,94% a 11,88%, vigente desde agosto. Está pendiente la resolución definitiva en cuanto al reconocimiento del costo de la cobertura del riesgo cambiario, entre otros.
- Respecto al EBITDA de las Controladas (+19,3% A/A y -10,9% T/T),** su buena dinámica anual se registró en medio de una reducción importante en Gastos Operacionales (-15,8%/ A/A y -6,1% T/T) donde GEB manifestó que está haciendo esfuerzos importantes entorno al fortalecimiento de las eficiencias, buscando protegerse frente a un escenario no materializado de posible cambio en el entorno regulatorio, compensando parcialmente el mayor crecimiento anual de los Costos Operacionales frente a los Ingresos (+19,4% A/A y -7,2% T/T), lo cual limitó en avance del margen EBITDA hasta el 45,3% (+21 pbs A/A y -122 bps T/T).
- A nivel no Operacional, la Utilidad Neta de la Controladora (+4,8% A/A y -17,6% T/T)** estuvo impactada por un fuerte aumento en Gastos Financieros por mayores tasas y participación de la deuda a tasa variable, compensado parcialmente por Ingresos Financieros no recurrentes, sumado a Ingresos por Diferencia en Cambio por cambio de moneda funcional de TGI. El MPP estuvo impactado negativamente por los menores ingresos de Enel Colombia mencionados previamente.

Gráfica 2. Márgenes 12 meses

Cifras en %



GEB | Entrega de Notas 2T23

Sin grandes sobresaltos en el corto plazo

Endeudamiento y Capex con buena cara: El vencimiento remanente para 2023 por USD 244 MM se encuentran gestionados con refinanciaciones avanzadas. Sobre los vencimientos por USD 799 MM en 2024, son préstamos sindicados donde esperan realizar un *rollover* en el momento oportuno. A nivel de indicador de endeudamiento, el nivel de Deuda Neta / EBITDA finalizó el 2T23 en 3,3x, con un mejor nivel frente al 3,6x del 1T23 dado un menor nivel de Deuda Bruta. Respecto al Capex, al 1S23 se han ejecutado USD 167 MM, siendo el 39% de los USD 427 MM que esperan para todo el año.

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Proyecto Colectora:** GEB logra terminar Consultas Previas con 235 comunidades e inicia construcción en el tramo Cuestecitas – La Loma. Este proyecto permitirá conectar a la Red cerca de 2.000 MW de energía renovable no convencional solar y eólica.
- **Proyecto eólico Windpeshi:** Enel Colombia decide suspender el proyecto y esperan encontrar un comprador. Dentro de los motivos de su suspensión la compañía mencionó el difícil acceso al sitio de trabajo y los sobrecostos asociados.
- **Contratación futura para TGI:** En medio de la capacidad subutilizada que muestra el transporte de gas, con un Factor de Uso del 53% en los últimos 5 años, es posible que nuevas contrataciones con clientes no se den mediante contratación tipo *take or pay* sino por volumen transportado.
- **Fenómeno de “El Niño”:** Considerando que la llegada de “El Niño” es inminente, en medio de la dificultad para pronosticar su intensidad en Colombia, esperan que para el segmento de Generación el menor recurso hídrico deba trasladarse al precio *spot*, aunque no debería de traducirse fuertemente en las cifras de Generación dado que cerca del 70% de energía de Enel Colombia está en contratos a un plazo de 1-2 años.
- **Oportunidades futuras:** La compañía está activa en materia de crecimiento inorgánico y nuevas participaciones en subastas, donde comentó que: **1)** En Colombia tienen interés en la nueva subasta de energía en firme de finales de año; **2)** En Brasil están estudiando oportunidades para las subastas de septiembre y octubre; **3)** Sobre la Planta de Regasificación del Pacífico, ven dudas sobre la única propuesta que recibió el Gobierno, estando ellos interesados bajo otras condiciones.
- **Regulación y Ministerio:** Existen temas a monitorear aún en estado temprano como: **1)** Ley de Servicios Públicos; **2)** Cambios regulatorios por posición relevante del Generador; **3)** Posible nombramiento definitivos de miembros de la CREG en 2 meses. Adicionalmente, consideran que el inicio de relaciones con el nuevo Ministro de Minas y Energía se ha dado en medio de un cambio favorable en ciertas posturas.

ASG: A lo largo del año GEB viene realizando actividades como el Lanzamiento de la hoja de ruta para el gas natural en Colombia y el Desarrollo de un piloto de eficiencia energética en Cálidda .

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



Roberto Carlos Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703


El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.




Contáctenos


analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.