



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

GEB Entrega de Notas 4T24

Resultados estables en un entorno volátil

marzo de 2025

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



GEB Entrega de Notas 4T24

Resultados estables en un entorno volátil

GEB reportó resultados Neutrales para el 4T24

La **Utilidad Neta** para los accionistas de GEB se ubicó en COP 324 mil millones (+9,6% T/T y -59,6% A/A), en línea con nuestras expectativas de COP 325 mil millones. El resultado viene de una **Utilidad Operacional** de 629 mil millones (+0,1% A/A y -15,7% T/T), apenas 0,4% por debajo de nuestra estimación, e Ingresos de las Actividades Controladas por COP 2,1 BN (+3,6% A/A y +4,6% T/T).

Por su parte, el **EBITDA** de COP 899,6 mil millones (+11,7% A/A y -25,6% T/T), que viene 100% de las Actividades Controladas, fue inferior a nuestro cálculo en 6,7%, registrando un margen EBITDA de 42,5%. Para el año completo, los Ingresos, Utilidad Operacional, Utilidad Neta y EBITDA se ubicaron en COP 8,0 BN (-0,02% A/A), 2,7 BN (+2,0% A/A), 2,5 BN (-5.0% A/A) y 5,1 BN (-2,0% A/A) respectivamente.

Además del aumento en los **Gastos de Transporte de gas** (+13,5% A/A y +12,6% T/T) explicados por la provisión de glosas a TGI, destacamos el aumento en los Costos de Distribución Eléctrica (+49,5% A/A y +7,8x). Asimismo, Enel Colombia registró un mayor deterioro por concepto de la puesta en venta del proyecto de energía eólica Windepeshi (COP 229 mil millones), que, sumado al efecto negativo de las condiciones climáticas en Colombia para la generación eléctrica, limitó por segundo año consecutivo su aporte sobre el EBITDA y el Método de Participación. **Calificamos como NEUTROS** estos resultados, teniendo en cuenta la estabilidad de los resultados obtenidos y esperados, los dividendos a repartir, y el espacio de crecimiento regional inorgánico de la compañía.

Fuente: GEB, cálculos Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB

Precio Objetivo (COP)	3.500
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	18,85%
PVL	1,39x
PER	10,81x
Dividend Yield (propuesto)	8,2%

Gráfico 1. Precio Acción GEB

Cifras en COP



GEB Entrega de Notas 4T24

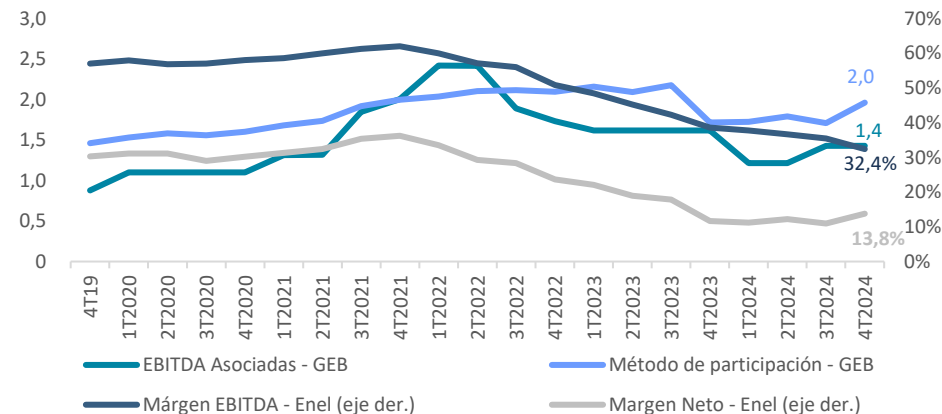
Resultados estables en un entorno volátil

Enel (Generación y Distribución de electricidad, empresa asociada): Destacamos los ajustes contables realizados por la compañía en el último trimestre de 2024, que explican parte de las disminuciones de dos dígitos anuales y secuenciales en la Utilidad (COP 189 mil millones) y el EBITDA (COP 727 mil millones, con un margen de 15,7%). Durante 4T24 Enel registró un deterioro contable de COP 229 mil millones por concepto de la puesta en venta del proyecto de energía eólica Windepeshi. Los resultados del año completo lucen mucho mejor: Ingresos Operacionales por 17,1 BN (+1,9% A/A), EBITDA por 6,1 BN (-8,4% A/A) y Utilidad Neta por 2,4 BN (+20,9% A/A). La Utilidad trimestral también se vio afectada por las mayores compras de energía necesarias para compensar la menor generación hidroeléctrica.

Durante 2024, el Margen de Contribución de COP 7,3 BN disminuyó 5,8% frente al año anterior, explicado por los bajos aportes hídricos durante la mayor parte de 2024, debido al Fenómeno de El Niño. Debemos recordar que 2024 fue el segundo año más seco en Colombia desde que se tienen estadísticas. Ante esta situación, el Gobierno Nacional activó por primera vez en 10 años el Estatuto para Situaciones de Riesgo de Desabastecimiento. Asimismo, a partir de la menor generación y la apreciación del peso, disminuyeron los Ingresos por Cargo por Confiabilidad. Por su parte y en contraste con lo anterior, el segmento de Distribución Eléctrica, que participó del 51,7% del margen total, incrementó 11,1% frente al año anterior, a partir de la gestión eficiente de pérdidas no técnicas, mayores ingresos resultado del plan de inversiones que incrementó la base regulatoria de activos (BRA) y la indexación normativa de los componentes tarifarios asociados a la distribución y comercialización. Destacamos el inicio de la operación del proyecto Guayepo I y II, el parque solar más grande de Colombia y uno de los mayores de Suramérica.

Gráfica 2. Desempeño ENEL y aporte de Empresas Asociadas en GEB

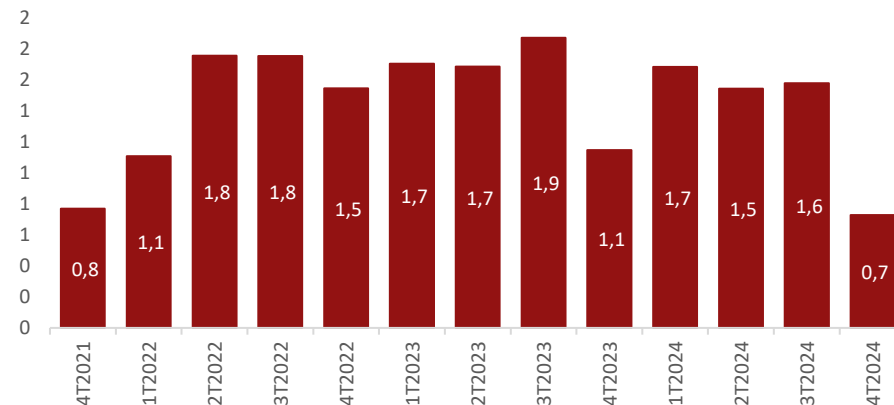
EBITDA y Método de participación (eje izquierdo) cifras en COP billones



Fuente: GEB, Capital IQ, Construcción Corficolombiana

Gráfica 3. EBITDA trimestral Enel

Cifras en COP mil millones



GEB Entrega de Notas 4T24

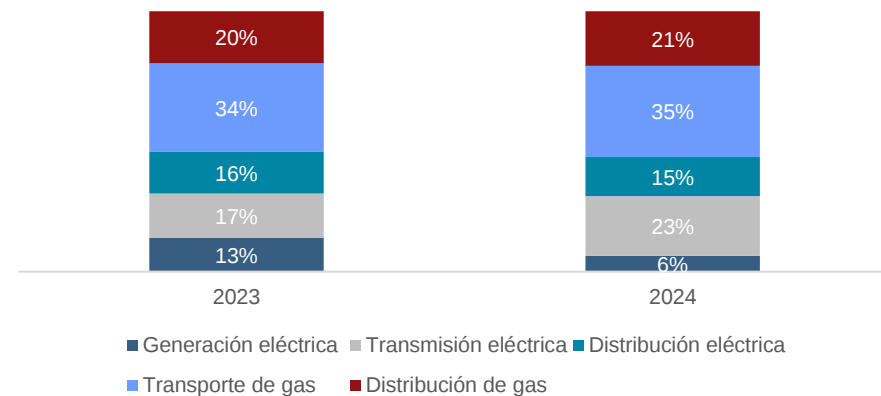
Resultados estables en un entorno volátil

Transmisión eléctrica (Actividad Controlada): La Utilidad Bruta de las actividades de transmisión en 4T24 se ubicó en COP 210 mil millones (+26,1% A/A y -0,4% T/T), mientras que la Utilidad Bruta del año completo 2024 llegó a 831 mil millones (+7,9% A/A). En cuanto al EBITDA de transmisión (EBITDA ajustado por segmento), en 4T24 alcanzó COP 183 mil millones (+137,7% A/A), mientras que para el año completo se ubicó en COP 1,2 BN, creciendo 32,7% frente a 2023.

EBITDA estable a pesar de grandes cambios: El EBITDA ajustado de 2024, que tiene en cuenta los dividendos de las empresas Asociadas y los Negocios Conjuntos, se ubicó en COP 5,1 BN, disminuyendo 1,9% frente al del año anterior. Destacamos la estabilidad del EBITDA toda vez que entre 2023 y 2024, la Actividad de Generación Eléctrica disminuyó su EBITDA aportado en 57% y la Actividad de Distribución disminuyó 8%. Con esto, las participaciones de estas actividades disminuyeron 7 p.p. para la Transmisión Eléctrica (de 13% a 6%) y 1 p.p. para la actividad de distribución eléctrica (de 16% a 15%). Teniendo en cuenta lo anterior, la relativa estabilidad del EBITDA de 2024 frente a 2023 fue posible por la compensación aportada por la actividad de transmisión eléctrica, y el correspondiente rebalanceo en cuanto a los aportes al EBITDA total. La actividad de transmisión eléctrica creció 36% y su participación incrementó 6 p.p. ubicándose en 23%. Mientras tanto, las participaciones de transporte y distribución de gas aumentaron 1 p.p. cada una, a pesar de haber presentado decrecimientos en su EBITDA anual de alrededor de 1% A/A.

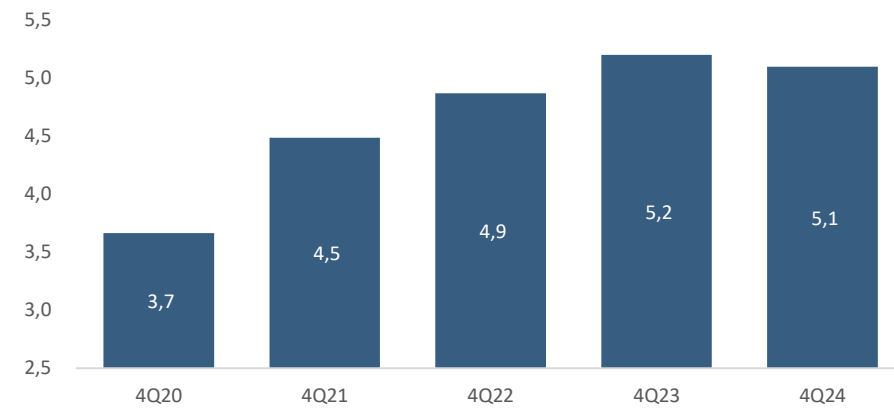
Gráfica 4. Participación EBITDA por segmento

Cifras en %



Gráfica 5. Evolución EBITDA total

Cifras 12 meses en COP billones



GEB Entrega de Notas 4T24

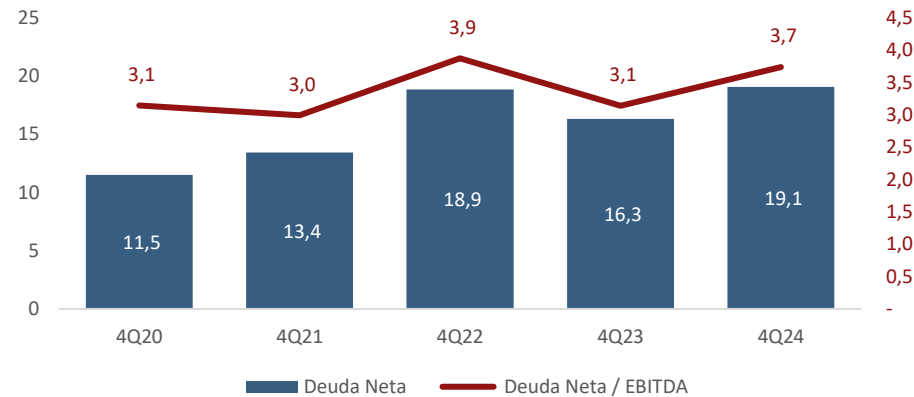
Resultados estables en un entorno volátil

Endeudamiento y expectativas de crecimiento: Las condiciones de endeudamiento para GEB lucen favorables frente al mercado de capitales (local e internacional) y la banca (local e internacional). El endeudamiento (Deuda Neta / EBITDA) de 3,8x le da espacio para un endeudamiento adicional en caso de identificar oportunidades de expansión inorgánica, por lo pronto, la compañía no planea incrementar su endeudamiento. Mientras tanto, la Cobertura de Intereses (EBITDA / Gastos Financieros) no muestra tanta holgura y evidencia que el costo de la deuda, si bien ha mejorado, sigue siendo elevado. Las expectativas para 2025 y 2030 planteadas por GEB se basan en el crecimiento orgánico de una empresa madura. Un mayor crecimiento a partir de expansión inorgánica se podría dar en Brasil (Transmisión), por ejemplo, en la adquisición de concesiones remanentes de Brookfield (Quantum); en Colombia, con la expansión de gasoductos y proyectos de transmisión; y en Perú, a partir de la extensión de la concesión de Cálida.

Por lo pronto, para 2025 la compañía espera lograr una Utilidad Neta entre COP 2,6 y 2,7 BN (+6,0% A/A), un EBITDA ajustado de entre 5,4 y 5,5 BN (+6,9% A/A) y una rentabilidad sobre el patrimonio promedio (ROE) de entre 13,0% y 14,2% (+70 pbs frente a 2024). Las expectativas que plantea la empresa para 2030 frente a 2024, implican crecer las redes operativas en 5,7% y la capacidad instalada en 6,1%. Los crecimientos planteados lucen conservadores, pero evidencian la madurez de los negocios de la empresa, líder en las diferentes líneas de negocio.

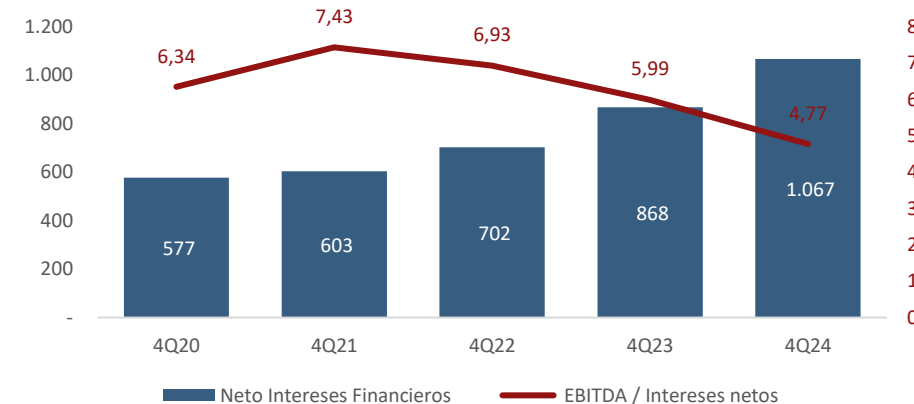
Gráfica 6. Deuda Neta / EBITDA

Cifras Deuda Neta en COP billones (eje izquierdo). Deuda Neta/EBITDA en veces



Gráfica 7. EBITDA / Gastos Financieros (netos)

Cifras Gastos Financieros en COP mil millones (eje izquierdo). EBITDA/G financieros en veces



GEB Entrega de Notas 4T24

Resultados estables en un entorno volátil

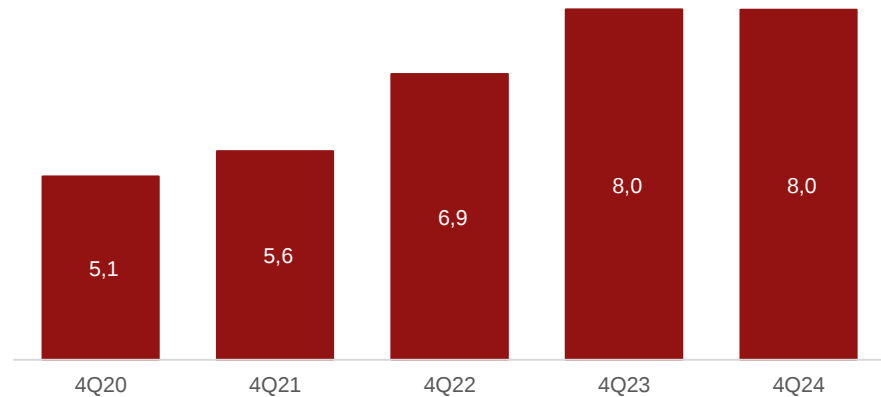
ASG

En el 4T24, GEB reafirmó su compromiso con la sostenibilidad a través de avances en su estrategia ASG. La compañía fue incluida por cuarto año consecutivo en el índice Best-in-Class de Dow Jones, destacándose en sostenibilidad en mercados emergentes. En la dimensión ambiental, se destinaron más de COP 45 mil millones a inversión ambiental, se diseñó una Estrategia de Biodiversidad y se logró la certificación ISO 14.001 en varias filiales.

	GEB				
Cifras en COP mil MM	4Q23	3Q24	4Q24	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	2041	2022	2115	4,60%	3,60%
Utilidad Bruta	903	996	985	-1,12%	8,98%
Utilidad Operacional	628	746	629	-15,67%	0,11%
EBITDA	806	1208	900	-25,56%	11,65%
Utilidad Neta Controlante	296	802	324	-59,58%	9,60%
Margen Bruto	44,3%	49,2%	46,6%	-269pbs	230pbs
Margen Operacional	30,8%	36,9%	29,7%	-715pbs	-104pbs
Margen EBITDA	39,5%	59,8%	42,5%	-1723pbs	306pbs
Margen NETO	14,5%	39,7%	15,3%	-2435pbs	84pbs

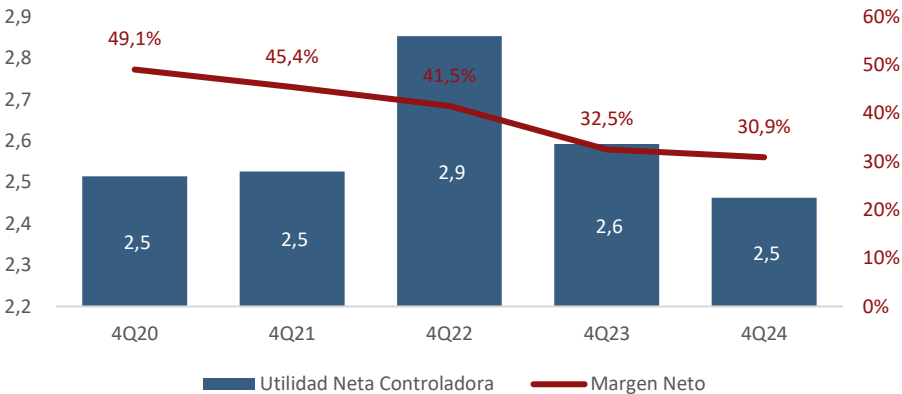
Gráfica 8. Ingresos Totales 12 meses

Cifras en COP billones



Gráfica 9. Utilidad y Margen Neto (12 meses)

Cifras Utilidad Neta en COP billones (eje izquierdo)



Fuente: GEB, cálculos Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB

¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



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



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636



Andrés Duarte
Director Renta Variable Corficolombiana
andres.duarte@corfi.com
+ (601) 286 33 00 Ext. 70007

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, ni es un compromiso de Aval 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 Aval 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 Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com

Bogotá

t. (601) 606 21 00

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

Medellín

t. (604) 604 25 70

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

Cali

t. (602) 898 06 00

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

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10

d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00

d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa