

febrero de 2024

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



GEB | Entrega de Notas 3T23

Diversificación impulsa resultados

Andrés Duarte

Director de Renta Variable
andres.duarte@corficolombiana.com

Angie Katherine Rojas

Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co



GEB | Entrega de Notas 3T23

Diversificación impulsa resultados

Durante el 3T23 GEB mostró resultados **POSITIVOS**, por encima a las expectativas del mercado.

La utilidad trimestral de GEB se ubicó en COP 764 mil millones (+10,4% T/T y +1,4% A/A), 7,5% por encima de nuestra estimación. Mientras que el ingreso operacional de las actividades controladas de COP 1,9 BN, se mantuvo estable trimestral (-3,7%) y anualmente (+ 0,7% A/A), 2,1% inferior a nuestra estimación, la empresa mejoró su margen operacional y neto. Asimismo, se presentó una mejora en el margen EBITDA (empresas controladas), llegando a 48,5%, ubicando al EBITDA total en COP 906 miles de millones (+2,7% T/T y +10,0% A/A), 3,0% por encima de nuestra estimación.

Teniendo en cuenta lo anterior, junto con el hecho de que la estabilidad en el ingreso se obtuvo a pesar de la disminución trimestral de 11,2% en los ingresos de las actividades de distribución de gas y electricidad (mayoritariamente de Perú), explicados en buena parte por la revaluación del peso colombiano), los resultados se mantuvieron positivos.

De mantenerse el resultado trimestral para el 4T23, la Utilidad de 2023 sería de COP 3,1 BN, y al utilizar el Payout de 70% (COP 2,1 BN), los dividendos por acción a repartir el próximo año de 234 pesos ubicarían al dividend yield en 13,5% (actualmente es 12,6%). Los segmentos de negocio en Colombia (transporte de gas natural y transmisión de energía eléctrica) impulsaron al resultado trimestral.

COP Mil MM	GEB				
	3T22	2T23	3T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.856	1.941	1.870	-3,7%	0,7%
EBITDA Controladas	824	879	906	3,1%	10,0%
Utilidad Neta	754	692	764	10,4%	1,4%
Margen EBITDA	44,4%	45,3%	48,5%	317 pbs	406 pbs
Margen Neto	40,6%	35,7%	40,9%	521 pbs	25 pbs

Tabla1. Cifras de mercado
COP

Precio objetivo	2.676
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	15,7
Último Precio	1.705
YTD (%)	+1,3%
Dividend Yield	12,8%
PVL	0,84x
PER	5,1x



Gráfica 1. GEB y COLCAP– Comportamiento precio LTM

GEB: COP / acción. COLCAP: Puntos.



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

GEB | Entrega de Notas 3T23

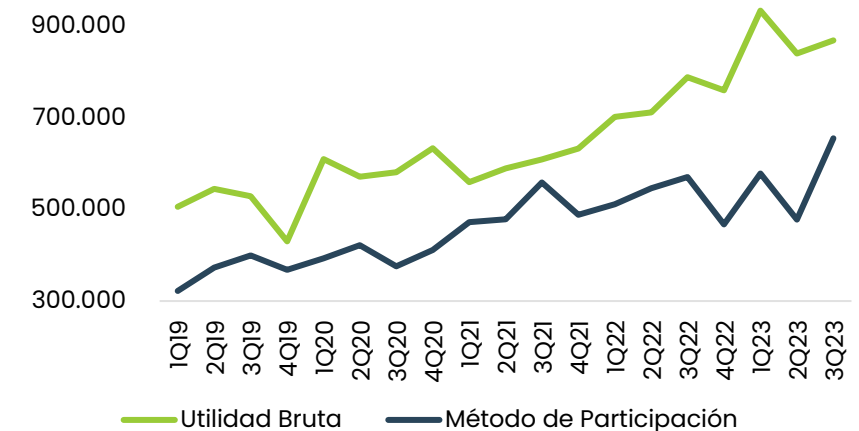
Diversificación impulsa resultados

Puntos destacados

- Diversificación en varios niveles:** El transporte de gas natural en Colombia sigue siendo la actividad más relevante para GEB, participando de cerca del 50% del EBITDA acumulado al 3T23. Por otro lado, debemos anotar que, por efecto de la pesificación de la remuneración de los contratos de capacidad en Colombia, la participación de los ingresos en dólares va a bajar de ~66% a ~53%. Sin embargo, la compañía continúa diversificándose a nivel geográfico, especialmente en Brasil y Perú, mientras incrementa la participación de la actividad de transmisión eléctrica de esos países y de Colombia.
- Destacamos el efecto positivo de la diversificación a nivel del tipo de negocio, con mejoras en la Utilidad Operacional que viene de los negocios controlados, así como el aporte de las compañías no controladas que aportan a través del método de participación a la Utilidad Neta Consolidada (*gráfico 2*). Como mencionamos al comienzo, en 3T23 el efecto positivo de la diversificación provino de las actividades controladas en Colombia, a lo que se sumó Enel Colombia y en menor grado Brasil, vía método de participación.
- Costos y gastos de las actividades controladas y endeudamiento:** La caída en ingresos de Distribución de Gas y Electricidad en Perú, y en la Distribución de Gas fue mayor a los descensos registrados en el ingreso. Este no fue el caso para la Distribución de Electricidad, cuyo ingreso cayó 23,3% T/T (muy superior a lo esperado por el efecto de la tasa de cambio) y -1,1% A/A, mientras que su costo disminuyó 7,6% T/T (+16%A/A), a partir del aumento en los costos de la energía distribuida de ElectroDunas en su moneda funcional (PEN). Así las cosas, el crecimiento en la Utilidad Bruta se explicó por el buen desempeño del Transporte de Gas y la Transmisión Eléctrica en Colombia, tanto por su crecimiento en ingresos, como por menores crecimientos en los costos (decrecimiento a nivel trimestral). Finalmente, si bien se mantiene la tendencia de incrementos anuales en los costos financieros, tanto la Razón de Endeudamiento (Deuda Neta / EBITDA) de 3,1x, como la Cobertura de Intereses (EBITDA / Intereses netos) de 6,8x, evidencian holgura y mejoraron frente al trimestre y año anteriores.

Gráfica 2. Utilidad Bruta y Método de Participación

Cifras en COP Millones



Fuente: GEB IR. Construcción: Corficolombiana.

GEB | Entrega de Notas 3T23

Diversificación impulsa resultados

Valor y Riesgos: Al castigo evidenciado en la relación de Precio a Valor en Libros de 0,85x, le debemos sumar el efecto favorable que tendrá el reconocimiento del valor de la base regulatoria de activos en Colombia que ya superó su vida útil normativa, los aportes incrementales de las inversiones en Brasil (vía método de participación) y el hecho de que la compañía continúa expandiéndose a nivel regional, destacándose la reciente adjudicación de la licitación de transmisión eléctrica en Perú (junto con ISA), con ingresos aproximados anuales de USD 83,5 millones. Sin embargo, persiste la incertidumbre regulatoria en torno a las actividades de GEB en Colombia; la posibilidad de una revisión tarifaria a la electricidad, la decisión respecto a la valoración de los activos que ya cumplieron su vida útil normativa, cambios en las reglas de la integración vertical en el sector energético, etc.

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Importación de gas natural:** No se espera la entrada de producción de gas proveniente de Orca y/o Uchuva (Ecopetrol offshore) antes de 2027. Es más probable que se tengan buenas noticias en la producción del Piedemonte Llanero (Parex) antes de ese año. La construcción de una Regasificadora en el Pacífico también se demorará varios años. Así las cosas, se espera que incremente la importación de gas natural -que actualmente supera los 300 millones de pies cúbicos diarios- a partir de incrementos en la capacidad de SPEC (Regasificadora de Cartagena), e inclusive desde Venezuela.
- **Transición energética y renovación del parque automotor colombiano:** La apuesta está en la gasificación del parque automotor. Actualmente la compañía no ve al hidrógeno como una solución en el transporte terrestre.

ASG:

- Enlaza obtuvo la certificación de carbono neutro por parte de Icontec en reconocimiento por su compromiso y acciones para reducir las emisiones de gases efecto invernadero (GEI) de su negocio, e implementar un programa para alcanzar la neutralidad.
- Como parte del programa de reactivación económica "Con Punche Perú", liderado por el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú y el Ministerio de Energía y Minas, Cálidda inició la construcción de nuevas redes de distribución para beneficiar a 75.000 hogares de sectores vulnerables.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval

Equipo de Investigaciones Económicas Corficolombiana



Andrés Duarte

Director de Renta Variable
andres.duarte@corficolombiana.com
+57 48 2863300 Ext. 70007

Equipo de Análisis y Estrategia Comisionista del Grupo Aval



Juan David Ballén

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



José Julian Achury

Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera

Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante

Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez

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



Angie Katherine Rojas

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



Brayan Andrey Álvarez


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


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.