

El Oráculo de GEB

Energía con mayor acento portugués



Grupo
Energía
Bogotá

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa del Grupo Aval

9 de agosto de 2022

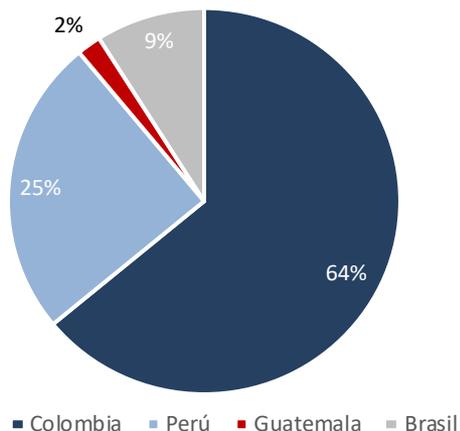
Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Grupo Energía Bogotá

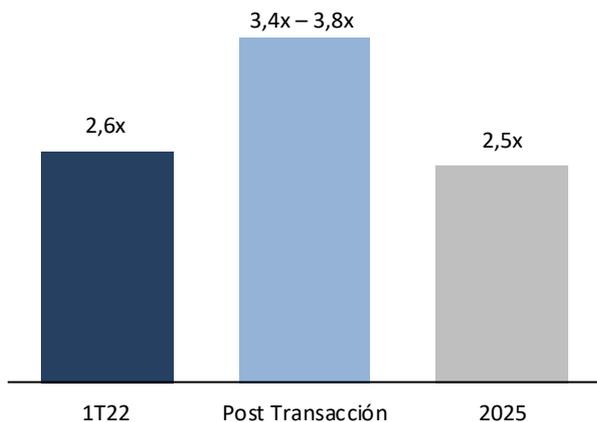
Energía con mayor acento portugués

Gráfica 1. EBITDA esperado 2026



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Gráfica 2. Deuda Neta / EBITDA



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Puntos destacados:

- Con la adquisición de los activos de transmisión, GEB tendría un crecimiento mayor a 2x en su presencia en el segmento de transmisión en Brasil, pasando de 1.743 kms a 4.159 kms.
- Consideramos que esta adquisición en Brasil está alineada con el propósito de diversificación geográfica y por segmentos que busca la compañía (Gráfica 1).
- Se presentará un aumento en el nivel de endeudamiento de la compañía, con Deuda Neta / EBITDA entre 3,4x - 3,8x post-transacción. La compañía estima que corrija por debajo del 3x al 2025 (Gráfica 2)
- Respecto a ARGO, GEB mencionó que el siguiente paso podría ser su listamiento en la bolsa de Brasil cuando las condiciones del mercado lo permitan.

Recientemente Grupo Energía Bogotá (GEB) dio a conocer detalles de su reciente transacción con Brookfield, a quien adquirió, en compañía de Redeia (socio estratégico), el 100% de acciones ordinarias de cinco concesiones de transmisión existentes en Brasil **por un total de BRL 4.318 MM (~ USD 821 MM), la cual se espera se haga efectiva en el 4T22**, sujeta a aprobaciones de las autoridades regulatorias brasileñas, incluyendo a la Agencia Nacional de Energía Eléctrica (ANEEL) y el Consejo de Administración de Defensa Económica (CADE).

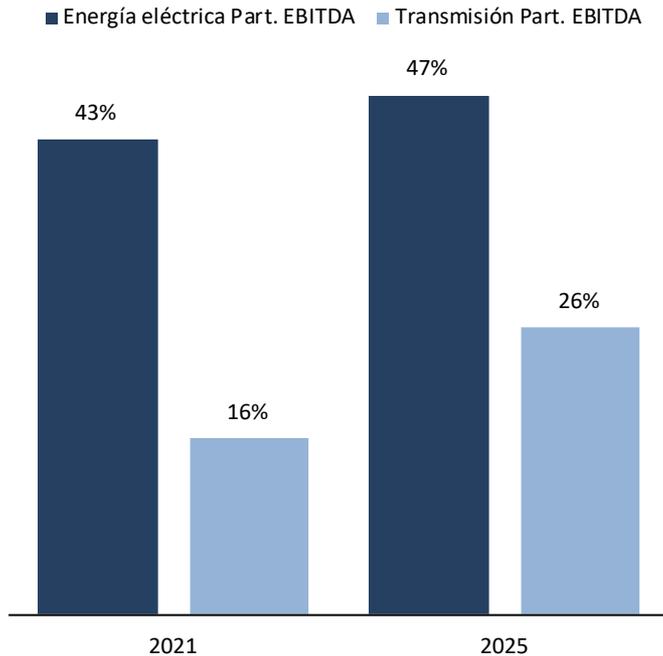
Contando con un *Enterprise Value* (EV) de BRL 7.402 MM (~USD 1.406 MM) y un EBITDA regulatorio de BRL 647 MM (USD 123 MM) en 2022 y BRL 697 MM en 2023, **esta transacción equivale a un múltiplo EV / EBITDA de 11,4x (2022) o 10,6x (2023). Acorde a la compañía, dicho múltiplo es similar al de otras transacciones de los últimos años en Brasil (mediana de 11,5x).**

Para el 2022 las concesiones tienen un **Ingreso Anual permitido (RAP)** de BRL 706 MM (USD 134 MM) y el **CAPEX** establecido es de BRL 4.161 MM (USD 790 MM), donde las concesiones cuentan con financiamiento de largo plazo por BRL 3.693 MM (77% ~ BRL 2.835 MM con líneas de crédito del BNDES y *Debentures* - deuda sin colateral y a un plazo mayor a 10 años).

Grupo Energía Bogotá

Enfoque en Brasil sigue su rumbo

Gráfica 3. Part. EBITDA



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Principales aspectos de la transacción y financiamiento:

- **Las cinco concesiones serán adquiridas mediante un SPV (Special Purpose Vehicle)**, conformado en un 62,5% por ARGO y un 37,5% por GEB a través de GEBBRAS. De esta manera, el SPV se convierte en subsidiaria de ARGO y GEB no consolidaría sus resultados.
- **Los BRL 4.318 MM de la transacción se dividen:** **1)** BRL 2.290 MM por parte de ARGO con una capitalización *pari-passu* (50%-50%) de GEB y Redeia junto a BRL 200 MM en caja de ARGO. **2)** BRL 1.374 MM con capitalización directa de GEB a través de GEBBRAS. **3)** BRL 654 MM adquisición de deuda del SPV con Banca local.

Racional de la transacción:

- Las cinco concesiones entraron en operación entre 2017 y 2021, con un total de 2.416 km de líneas de transmisión de 500 kV y 230 kV. Están ubicados en el Noreste de Brasil, **lo cual le permite tener acceso a futuras oportunidades en una de las mayores áreas prospectivas de generación eólica en el offshore**, siendo una decisión alineada con las metas del plan 2025 de GEB (Gráfica 3).
- **ARGO se ubicará como el 5to jugador según RAP 2022** de USD 1,5 mil MM (actual + nuevos activos). El primer lugar es ocupado por ISA con BRL 3,8 mil MM, incluyendo activos en construcción. Previamente ARGO se ubicaba en 8vo lugar.
- **RAP es pagado por generadores, distribuidores y consumidores**, incluyendo garantías, con remuneración tanto por disponibilidad como por capacidad, reduciendo significativamente riesgo de demanda y dinámica económica. El contrato es a 30 años con RAP ajustado por inflación y se estima aproximadamente tres revisiones regulatorias en los próximos 50 años.
- **Activos se benefician en reducciones impositivas del 75% en lo próximos 10 años**, que pueden ser extendidos por otros 10 años.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	José Julián Achury	jose.achury@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Financiero	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6021000

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.

Advertencia

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.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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.