



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

GEB Entrega de Notas 1T26

Impacto por tipo de cambio e impuestos

mayo de 2026

Andres Duarte

Gerente Análisis Financiero Corficolombiana
Andres.duarte@corfi.com

Diego Alejandro Sánchez

Analista Renta Variable
Diego.sanchez@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

GEB Entrega de Notas 1T26

Impacto por tipo de cambio e impuestos

Los resultados de GEB los consideramos NEGATIVOS teniendo en cuenta que la Utilidad Neta durante el 1T26 decreció 43,7% anual y 40,4% trimestral, esto es un 6,3% inferior a nuestras expectativas. Asimismo, el EBITDA de actividades controladas disminuyó anual y secuencialmente (-18,0% A/A y -18,7% T/T), 5,6% inferior a nuestra estimación. La contribución de COP 592 mil millones (-13,1% A/A y +41,2% T/T) del Método de Participación Patrimonial fue 2% inferior a lo que esperábamos. Los efectos por conversión (tasa de cambio), financiero e impositivos (Impuesto al Patrimonio reconocido en Gastos Operacionales) afectaron negativamente los resultados. En todo caso, tenemos en cuenta que estos efectos están fuera del control de la compañía.

Dinámica del Consolidado del Grupo

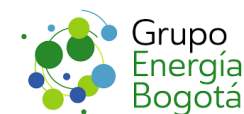
El aumento de 4% interanual en el EBITDA total ubicado en COP 2,4 BN, evidencia la fortaleza del portafolio de la empresa, con un crecimiento interanual de 18,7% en el EBITDA de Asociadas (dividendos girados a GEB). El mayor aporte al EBITDA ajustado total provino de ENEL Colombia (Generación y Distribución de Electricidad), que aportó el 71,2% del EBITDA de las empresas Asociadas y el 48,8% del total.

Sin embargo, se evidenció el efecto de la disminución en el Transporte de Gas Natural en Colombia (la demanda interna total disminuyó 9,3% anual y 4,1% trimestral) y la suspensión parcial en el suministro de gas en Perú durante marzo.

Asimismo, los Gastos Administrativos del trimestre aumentaron por efecto del Decreto 0150 de 2026 (Impuesto al Patrimonio) por 38 mil millones y la provisión de Air-e por 55 mil millones.

La Utilidad Neta para el 1T26 fue de COP 567 mil millones, lo que representa un decrecimiento de 43,7% anual y 40,4% trimestral.

Fuente: GEB, cálculos [Cofecolombiana](#) y Aval Casa de Bolsa SCB



| | |
|---------------------------|---------------|
| Ticker | GEB |
| Sector | Utilities |
| Precio Objetivo (COP) | 3.460 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Precio Cierre | 2.840 |
| Potencial de Valorización | 21,8% |
| YTD | -5,02% |
| Cap. Bursátil (COP Bn) | 26,07 |
| P/E | 9,43x |
| P/V | 1,48x |
| EV/EBITDA | 12,3x |

Gráfico 1. Precio Acción GEB

Cifras en COP



Asset Management

GEB Entrega de Notas 1T26

Impacto por tipo de cambio e impuestos

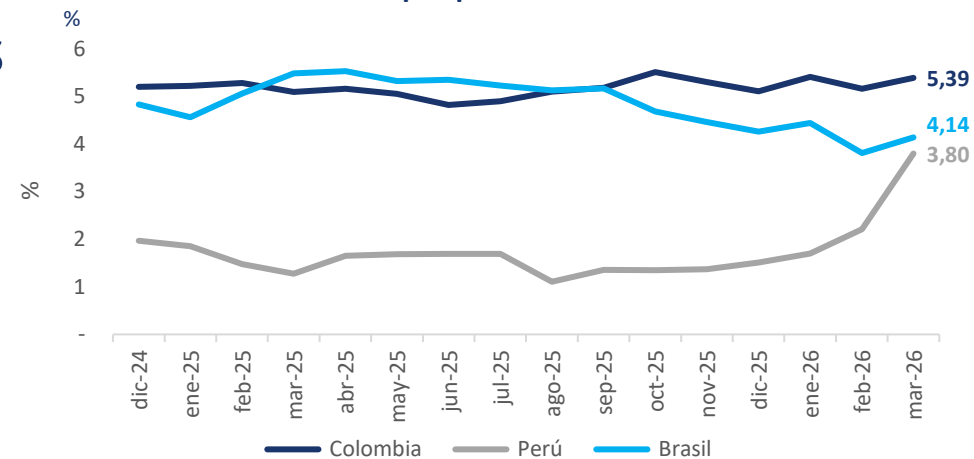
Enel Colombia

El desempeño de Enel en el EBITDA total resaltó por los mayores dividendos girados (+33,9% anual), lo cual es positivo, pero estas sumas provienen de la actividad del año 2025. Para el 1T26 se debe anotar que el Método de Participación Patrimonial del trimestre (592 mil millones) disminuyó 13,1% A/A, y buena parte de la disminución coincide con el desempeño trimestral de Enel Colombia con disminuciones anuales en los Ingresos (-6,7% A/A), EBITDA (-2,9% A/A) y la Utilidad Neta (-10,9% A/A). Durante 1T26, la Generación Eléctrica de Enel Colombia varió -6,4% A/A, mientras que la demanda de energía de Enel Colombia (Distribución) aumentó 3,2% A/A, con mejoras en los indicadores de calidad (SAIDI y SAIFI).

Cálidda

Respecto al año anterior, los Ingresos Operacionales de Cálidda disminuyeron -7,2% A/A, el EBITDA -2,9% A/A y la Utilidad -12,0% A/A. Dado que la moneda funcional de Cálidda es el dólar, el impacto de este desempeño sobre los EE. FF. de GEB en pesos fue más negativo. Se explica por el efecto del fallo en la Transportadora de Gas del Perú (TGP) sobre el flujo de demanda durante el mes de marzo. En ausencia de este fallo, el gas entregado habría aumentado entre 1,5% y 2%, afectando consecuentemente a los diferentes rubros del Estado de resultados.

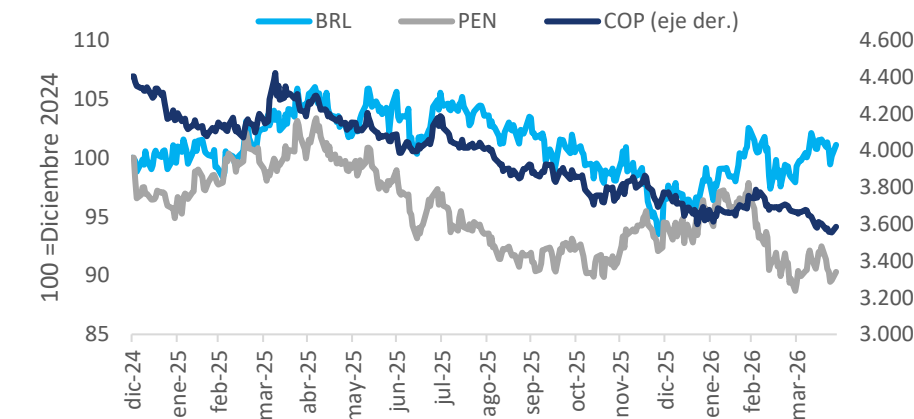
Gráfico 2. Inflación anual por países



Fuente: Eikon. Construcción: Corficolombiana.

Gráfica 3. Comportamiento de monedas respecto al peso colombiano

Base 100. Diciembre 31 de 2024.



Fuente: Eikon. Construcción: Corficolombiana.

GEB Entrega de Notas 1T26

Impacto por tipo de cambio e impuestos

TGI

El EBITDA de 340 mil millones obtenido en 1T26 disminuyó -9,6% A/A y -12,3% T/T, con un margen de 73%. Se evidencia la disminución en el gas contratado (capacidad y volumen transportado), en línea con el reemplazo que viene realizando la industria para satisfacer sus necesidades energéticas (gas reemplazado con 30% carbón, 55% GLP, 8% electricidad y 7% otros); así como la generación eléctrica en Colombia, debido a la mayor proporción de generación hidráulica y la menor necesidad de generación térmica, situación temporal, teniendo en cuenta la expectativa de un El Niño fuerte a iniciarse durante la segunda mitad del año. Reiteramos el compromiso de TGI para liderar en los proyectos IPAT, destacando el reconocimiento de la Regasificadora de Ballena. Por otro lado, la empresa estima menores Ingresos por aproximadamente 7.300 millones mensuales a partir de abril de este año, debido a la imposibilidad de aplicar el WACC de 11,88% a las tarifas de Transporte de Gas (en reemplazo del 10,94%) de acuerdo con lo dispuesto por la CREG. Por otro lado, anotamos que se evidencia la disminución esperada en las inversiones de la compañía, hasta tanto no se concrete la renovación y ampliación de su concesión en Perú.

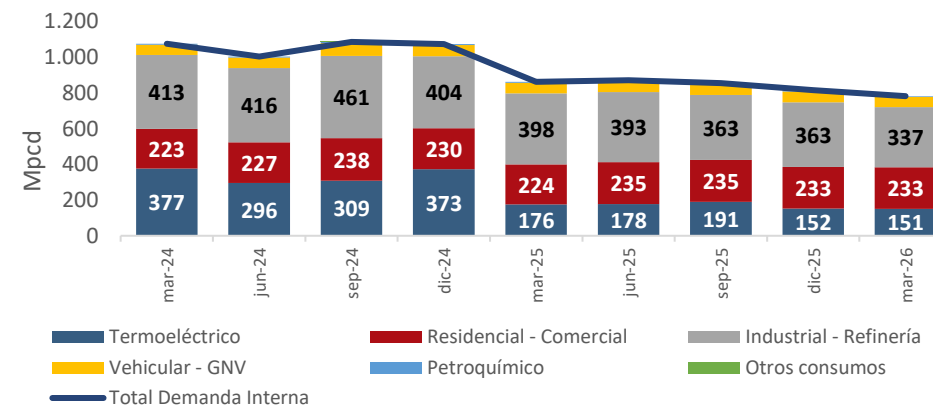
Tasa de cambio, impuestos y provisión de Air-e

La apreciación del peso colombiano ha seguido incidiendo negativamente en la consolidación de los resultados, si bien la apreciación del peso en 1T26 fue menor al 5,7% del año 2025, con una disminución en el Ingreso por diferencia en cambio, así como el efecto cambiario negativo en el reconocimiento de los resultados de diferentes segmentos, sin limitarse a las actividades controladas.

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

Gráfico 4. Demanda de gas en Colombia

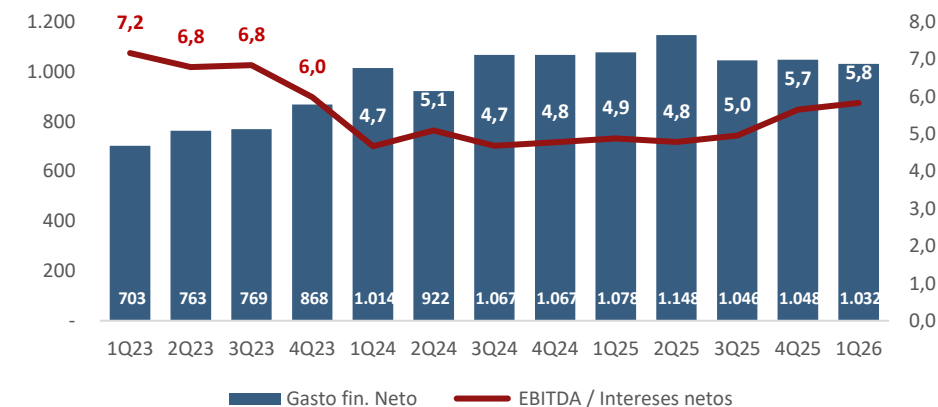
Millones de pies cúbicos



Fuente: TGI. Construcción: Corficolombiana.

Gráfico 4. Gasto financiero neto y Cobertura de Intereses

COP miles de millones; veces



GEB Entrega de Notas 1T26

Impacto por tipo de cambio e impuestos

Llamada de conferencia

En cuanto a la materialización del riesgo de Canacol Energy, se considera que el efecto se daría en el noroccidente del país sin afectación al interior, por lo que TGI no se vería involucrada y esta situación debería ayudar a acelerar los proyectos de regasificación, lo cual es positivo.

El proceso de actualización y ampliación de la concesión en Peru sobre Cálidda avanza favorablemente y se espera concretar durante el año en curso. La inversión para la extensión asciende a USD 600 millones.

En cuanto al posible Fenómeno del Niño, en caso de ocurrir, la disminución en el volumen transportado de gas relacionado con generación eléctrica debería recuperarse. Asimismo, GEB se muestra optimista respecto al portafolio de Enel Colombia para afrontar un Fenómeno del Niño fuerte.

Dimensión ASG

Durante 1T26 se presentó el Reporte Integrado de Sostenibilidad 2025 y TGI fortaleció la gestión sostenible en su cadena de suministro mediante formación de proveedores, ruedas de relacionamiento sectorial e incorporación de criterios de Diversidad, Equidad e Inclusión en procesos competitivos.

Gráfica 5. Utilidad neta y margen neto

COP billones; %

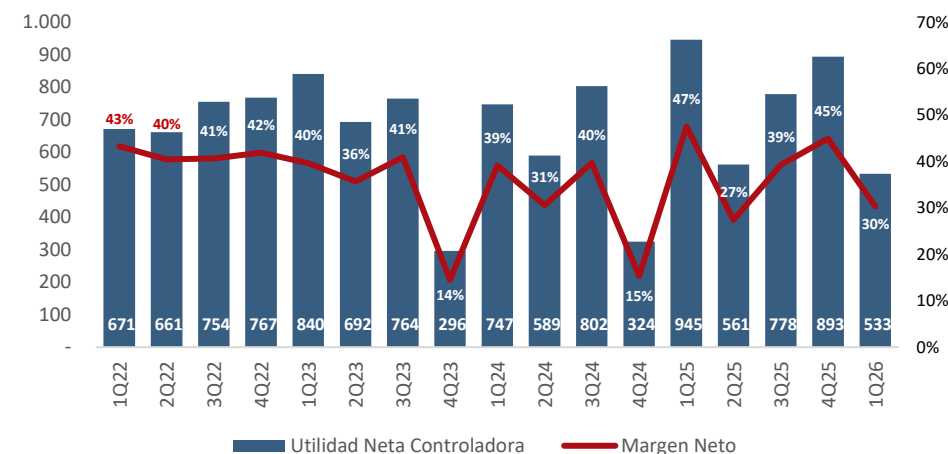


Tabla 2. Resultados Financieros 1T26

Cifras en COP mil millones

| GEB | | | | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM | 1Q25 | 4Q25 | 1Q26 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos Operacionales | 1.992 | 1.991 | 1.758 | -12% | -12% |
| Utilidad Bruta | 910 | 895 | 795 | -11% | -13% |
| Utilidad Operacional | 660 | 1.050 | 435 | -59% | -34% |
| EBITDA (Controladas) | 923 | 931 | 757 | -19% | -18% |
| Utilidad Neta Controlante | 945 | 893 | 533 | -40% | -44% |
| Margen Bruto | 45,7% | 45,0% | 45,2% | 27pbs | -42pbs |
| Margen Operacional | 33,1% | 52,8% | 24,7% | -2804pbs | -840pbs |
| Margen EBITDA | 46,3% | 46,8% | 43,0% | -372pbs | -327pbs |
| Margen NETO | 47,5% | 44,9% | 30,3% | -1457pbs | -1715pbs |

¿Quiénes somos?

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



Juan David Ballén
Director Estudios Económicos y Mercado
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. 22793



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



Santiago Andrés Vargas
Practicante de Renta Fija
santiago.vargas@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente de Acciones
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



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



Diego Alejandro Sánchez
Analista II de Acciones
diego.sanchez@avalcasadebolsa.com
+ (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, 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 Estudios Económicos y de Mercado. 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