



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

GEB Entrega de Notas 2T25

Solidez operativa compensada por menor aporte del método de participación

agosto de 2025

Andres Duarte

Director Renta Variable Corficolombiana
Andres.duarte@corfi.com

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



GEB Entrega de Notas 2T25

Solidez operativa compensada por menor aporte del Método de Participación

Grupo Energía Bogotá reportó resultados NEUTRALES para el 2T25, donde la buena dinámica Operacional fue levemente opacada por un menor aporte en el Método de Participación .

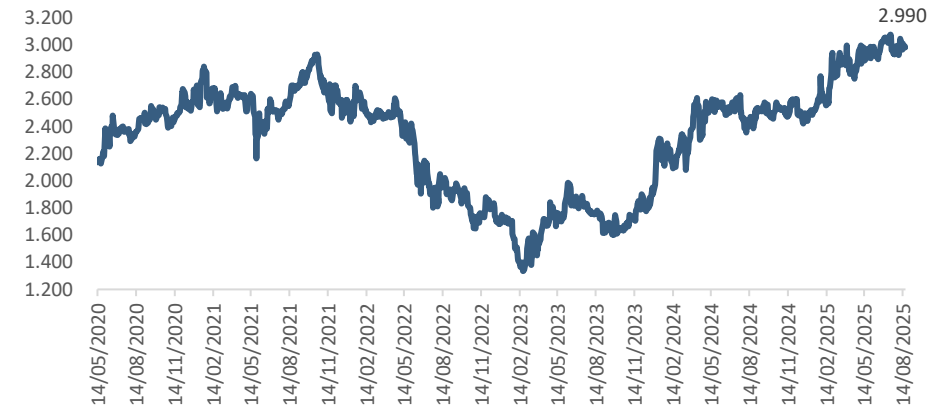
GEB obtuvo una Utilidad de COP 561 mil millones en el segundo trimestre del año, disminuyendo 4,7% anual y 40,6% trimestral. De la Utilidad Bruta de las actividades controladas por 910 mil millones (+5,8% A/A y sin variación secuencial), destacamos el excelente desempeño de la actividad de Distribución de Gas Natural (+18,1% A/A y +7,7% T/T) y el deterioro en la Actividad de Transporte de Gas (-11,6% A/A y -0,1% T/T); en línea con el comportamiento de los volúmenes distribuidos en Perú, y los transportados en Colombia. Durante el trimestre se provisionaron 68 mil millones por concepto de Air-e, totalizando 95 mil en el año.

A nivel agregado, los negocios controlados mostraron estabilidad en su operación, por lo cual, la disminución en el aporte del Método de Participación Patrimonial (-6,3% A/A y -25,2% T/T) hizo buena parte de la diferencia en la Utilidad Antes de Impuestos de COP 675 mil millones (-10,2% A/A y -42,5% T/T). El Método de Participación fue afectado por la provisión de 244 mil millones constituida por Enel Colombia por concepto del proceso que tiene con la UAESP relacionado con el alumbrado público. Por su parte, el EBITDA de actividades controladas de 917 mil millones creció 9,5% interanual (-0,6% T/T), en línea con nuestra estimación de 912 mil millones, logrando un margen de 44,7%, 1.3 p.p. superior al del año anterior (-1,6 p.p. debajo de 1T25). Finalmente, el ROE de 14,3% fue 1 p.p. superior al del año anterior, una mejora más que notable en términos reales.



Precio Objetivo (COP)	3.460
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	22,5%
PVL	1,5x
PER	10,42x
EV/EBITDA	12,35x

Gráfico 1. Precio Acción GEB
Cifras en COP



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

GEB Entrega de Notas 2T25

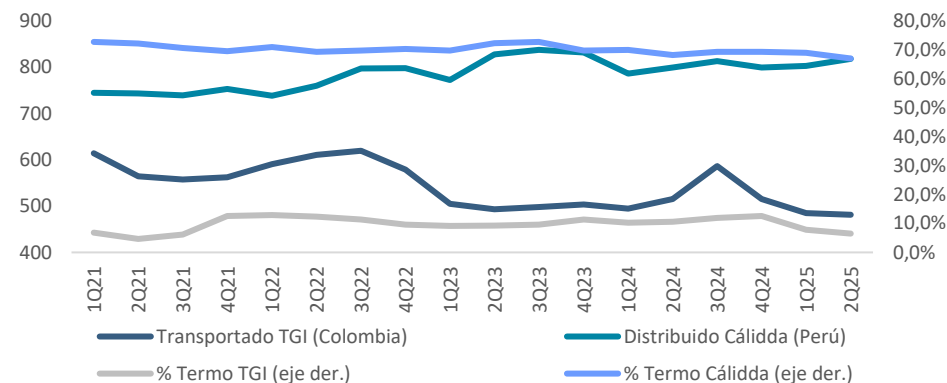
Solidez operativa compensada por menor aporte del Método de Participación

Utilidad Bruta y EBITDA: En 2T25 la participación de la actividad de Distribución de Gas participó del 36,1% del total de la Utilidad Bruta, Transporte de Gas del 32,9%, Transmisión Eléctrica del 22,6% y el restante 8,4% fue para Distribución Eléctrica. Frente al promedio de los cuatro trimestres anteriores, la participación de Distribución de Gas incrementó 2,9 p.p. mientras que la de Transporte disminuyó 2,3 p.p. Destacamos entonces la fortaleza del portafolio de las Actividades Controladas, cuyo EBITDA creció 9,5% anual (-0,6% trimestral). Resaltamos el buen desempeño en los Ingresos de Transmisión beneficiados por la tasa de cambio, la disminución en los Ingresos de Transporte a partir de los menores volúmenes producto de la normalización en la generación hidráulica (menor generación térmica y por ende menor demanda de gas). En cuanto a los Costos y Gastos, sobresale lo relacionado con la provisión de Air-e en el segmento de Trasmisión eléctrica por 68 mil millones. En cuanto al EBITDA de GEB, a los 917 mil millones de las actividades controladas (+9,5% A/A y -0,6% T/T), se sumaron 153 mil en dividendos de Argo (Brasil), ubicando al EBITDA ajustado en 1,1 BN.

Distribución de gas (Cálidda): La Utilidad Bruta de Cálidda (Perú) aumentó 18,1% A/A y 7,7% T/T, y el EBITDA de 239 mil millones creció 14,5% anual y 4,0% trimestral, más que compensando el deterioro registrado en TGI (Colombia). El volumen facturado de 818 millones de pies cúbicos diarios (MPCD) incrementó 2,4% anual, con crecimientos en todos los sectores (industrial, Gas Natural Vehicular, generación, residencial y comercial) a pesar de la disminución registrada en las nuevas conexiones y redes. El margen EBITDA ajustado de 63,1% se mantuvo en la parte alta del rango histórico.

Gráfica 2. Volúmenes de gas y utilización en generación térmica

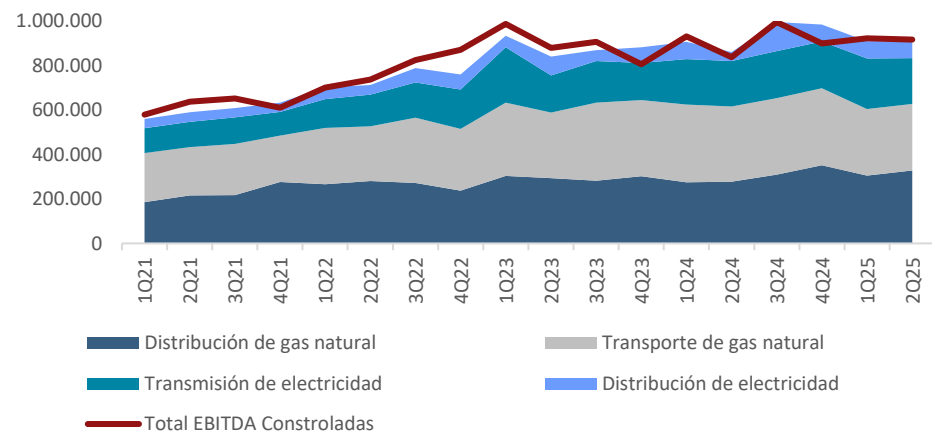
Cifras de volumen en MPCD



Fuente: TGI, Cálidda. Construcción Corficolombiana

Gráfica 3. Utilidad Bruta de actividades controladas

Cifras en COP millones



Fuente: GEB. Construcción Corficolombiana

GEB Entrega de Notas 2T25

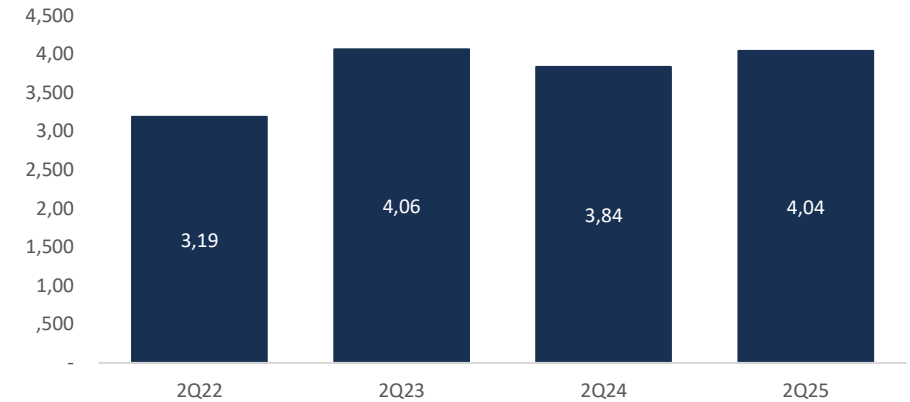
Solidez operativa compensada por menor aporte del Método de Participación

Transporte de gas (TGI – Colombia): El desempeño de TGI en 2T25, cuyo EBITDA de 396 mil millones disminuyó 3,4% A/A (+1,2% T/T), se explica principalmente por la normalización en volúmenes de gas transportado en Colombia, descrita anteriormente. En el frente regulatorio, el Ministerio de Minas y Energía y la CREG confirmaron la actualización tarifaria para TGI. Asimismo, de acuerdo con el plan de suministro de gas natural (2023 – 2032) se aprobó la priorización de la compresión de gas como demanda esencial, garantizando una tarifa de USD 9,8/MBTU entre 2026 y 20259.

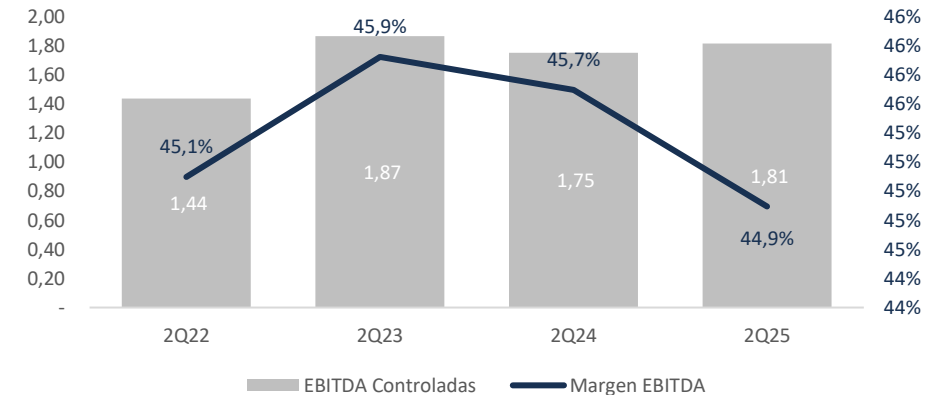
Enel Colombia: El EBITDA* de COP 1,7 BN aumentó 9,8% interanual y disminuyó 12,7% trimestral. El deterioro trimestral se explica principalmente por el aumento de los Costos Fijos, a partir de mayores Gastos de Personal y especialmente una Provisión de 91,4 mil millones, correspondientes al capital base de la deuda con la Unidad Administrativa Especial de Servicios Públicos (UAESP). Durante 2T25 se registraron condiciones hidrológicas favorables, disminuyó el costo de los combustibles y se registraron mayores ingresos derivados del incremento en la Base Regulatoria de Activos (BRA). El crecimiento anual de la generación eléctrica de Enel fue 3,3%, mientras que la demanda de energía para el segmento de Distribución fue 1,8% A/A.

Capex: La inversión acumulada a Junio de USD 230 millones implica una ejecución de 48,1% frente a lo anunciado para el año. Del total invertido, 67,0% se destinó a Transmisión eléctrica, 20,4% a Distribución de gas, 10,9% a Transporte de gas y el restante 1,7% a Distribución eléctrica. El Capex orgánico de USD 1.512 millones proyectado entre 2025 y 2029 se enfoca principalmente en el segmento de Transmisión eléctrica en proyectos como Colectora, Sogamoso Norte, Chivor II-Nore y Refuerzo Suroccidental en Colombia.

Gráfica 4. Total Ingresos
Cifras año corrido en COP billones



Gráfica 5. EBITDA Controladas
Cifras año corrido en COP billones



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

*Nos referimos acá al EBITDA obtenido por Enel, diferente a utilizado en cálculo del EBITDA ajustado de GEB, que toma los dividendos girados por las empresas asociadas como es el caso de Enel Colombia.

GEB Entrega de Notas 2T25

Solidez operativa compensada por menor aporte del Método de ParticipaciónY

La apuesta principal de la expansión inorgánica y el crecimiento de los negocios asociados también está en la Transmisión eléctrica, que al primer semestre participó del 38% del EBITDA ajustado (que incluye los dividendos decretados de las compañías asociadas y negocios conjuntos).

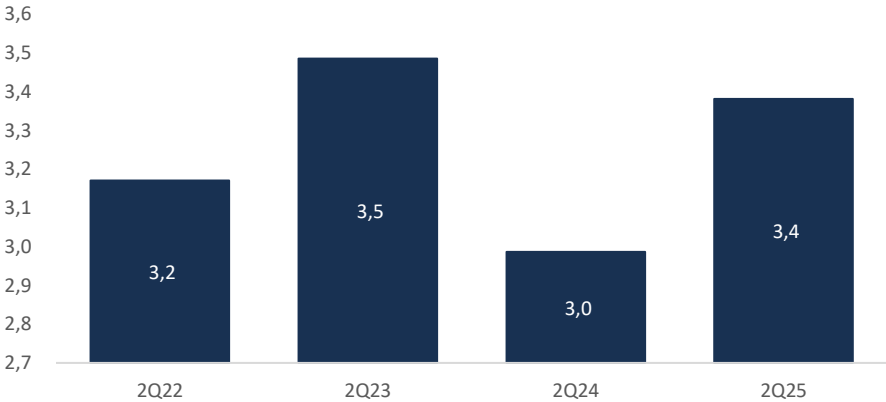
Diferencia en Cambio: Contrario a lo que pasa con los ingresos indexados al dólar, que se vieron beneficiados a partir de la devaluación promedio del peso colombiano, los cierres de la tasa de cambio, con los que se calcula la diferencia en cambio del balance, presentaron revaluaciones (1,5% anual y 1,9% trimestral), resultando en una Pérdida por Diferencia en Cambio de 59,7 mil millones. En cuanto a las tasas de cambio promedio cruzadas, el peso colombiano se devaluó frente al real brasileiro y sol peruano en términos anuales y trimestrales, mientras que se devaluó frente al peso chileno.

Cifras en COP mil MM	GEB				
	2Q24	1Q25	2Q25	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	1.924	1.992	2.049	3%	7%
Utilidad Bruta	844	910	910	0%	8%
Utilidad Operacional	619	660	552	-16%	-11%
EBITDA (Controladas)	838	932	917	-2%	9%
Utilidad Neta Controlante	589	945	561	-41%	-5%
Margen Bruto	43,9%	45,7%	44,4%	-126pbs	53pbs
Margen Operacional	32,2%	33,1%	26,9%	-618pbs	-525pbs
Margen EBITDA	43,5%	46,8%	44,7%	-201pbs	120pbs
Margen NETO	30,6%	47,5%	27,4%	-2007pbs	-324pbs

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

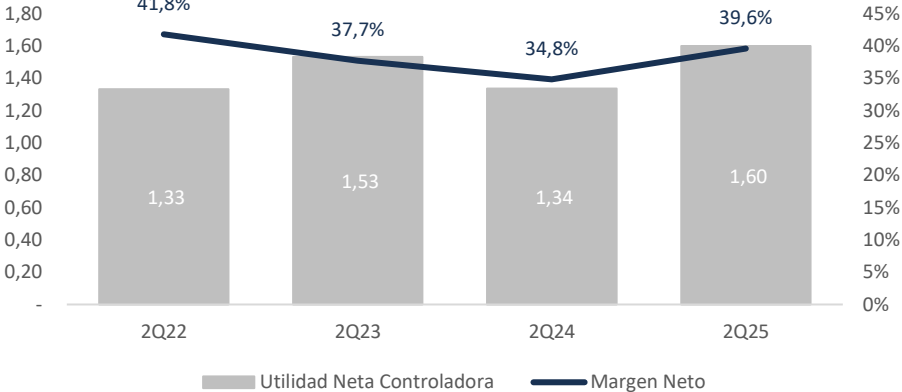
Gráfica 5. EBITDA Consolidado

Cifras año corrido en COP billones



Gráfica 6. Utilidad y Margen Neto

Cifras año corrido. Utilidad Neta en COP billones (eje izquierdo)



¿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



Isis Eliana Delgado
Practicante de Renta Fija
eliana.delgado@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

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