



GEB | Entrega de Notas 3T24

## Efecto positivo por dividendos de ARGO

Andrés Duarte Perez  
Director de Renta Variable  
[Andres.Duarte@corfi.com](mailto:Andres.Duarte@corfi.com)

Daniel Bustamante  
Analista Renta Variable  
[Daniel.bustamante@casadebolsa.com.co](mailto:Daniel.bustamante@casadebolsa.com.co)



# GEB | Entrega de Notas 3T24

## Efecto positivo por dividendos de ARGO

Calificamos como **POSITIVOS** los resultados obtenidos por GEB en 3T24

- Grupo Energía Bogotá presentó una Utilidad de COP 802 mil millones en 3T24, creciendo 36,22% trimestral y 4,97% interanual, en línea con nuestra estimación de COP 807 mil millones.
- Los Ingresos de COP 2,0 BN crecieron 5,10% T/T y 8,13% A/A, igualmente en línea frente a nuestra estimación (COP 2,0 BN). Finalmente, el EBITDA de 1,2 BN creció 43,6% trimestral y 33,4% anual, alineado con nuestras expectativas (diferencia de 0,71%), ubicando al margen EBITDA de controladas en 49,2% (+5,7 p.p. trimestral y + 0,8 p.p. anual).
- Destacamos el aporte de 213 mil millones al EBITDA por concepto del giro de dividendos de Argo (Brasil), el aporte de las actividades controladas de distribución de gas natural y electricidad para la Utilidad Bruta, con crecimientos de 11,42% T/T y 9,88% A/A en el caso del gas y, en el caso de la electricidad, de 5,6x trimestral y 2,7x anual.
- Asimismo, destacamos la disminución anual de 12,42% en el Método de Participación, explicado principalmente por la actividad de generación eléctrica (Enel Colombia), junto con el aumento en los Gastos Administrativos de GEB, explicados por la provisión de glosas por parte de TGI.

### Puntos destacados

**Efecto positivo de los dividendos de ARGO:** El pago adelantado de BRL 290 millones (BRL 213 mil millones de pesos) del total de BRL 580 millones por concepto de dividendos de Argo Brasil hizo la diferencia positiva sobre el EBITDA y la Utilidad del trimestre. El giro restante se realizará en 2025.

Precio Objetivo (COP)	2.930
Recomendación	<b>SOBREPONDERAR</b>
YTD (%)	28,2%
PER	9,2x
P/VL	1,23x
Dividend Yield	8,2%

### Gráfica 1. Precio acción GEB y COLCAP

Cifras GEB en COP, cifras COLCAP en puntos



# GEB | Entrega de Notas 3T24

## Efecto positivo por dividendos de ARGO

**Efecto negativo de la Hidrología en Colombia y la Revisión de ANEEL en Brasil:** La situación hidrológica en Colombia incidió en la matriz de generación de Enel Colombia (Emgesa), que tuvo que recurrir a la generación térmica en una mayor proporción, lo cual afectó el desempeño operacional de la compañía. Lo anterior incidió en la disminución anual en el aporte del Método de Participación. De hecho, el EBITDA en dólares de Enel Colombia disminuyó 21,3% A/A y su participación sobre el EBITDA total de Enel Américas disminuyó del 42,6% en 3T23 al 35,8% en 3T24, afectando negativamente al EBITDA consolidado de dicha compañía (-6,3% A/A) (Gráfica 2).

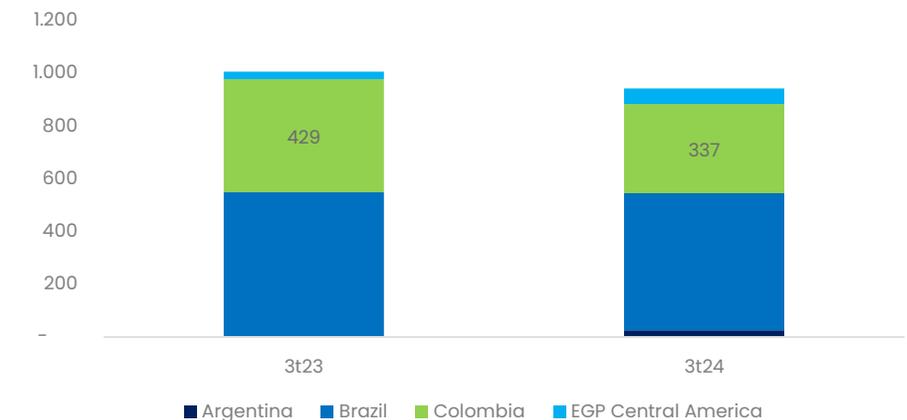
Durante el trimestre también se presentó un efecto adverso no recurrente sobre Gebbras (Brasil) luego de la revisión realizada por ANEEL que resultó en la reducción de la base regulatoria de activos sobre dicha compañía, y una reducción retroactiva sobre el ingreso.

**Estimaciones y expectativas:** Nuestras estimaciones de Ingresos, EBITDA y Utilidad Neta se ajustaron a lo publicado por la compañía. Para el resto del año y 1T25 no esperamos que se cristalice ninguna oportunidad de inversión significativa en Brasil o Colombia.

Asimismo, el desarrollo de las líneas de transmisión en conjunto con ISA en Chile, avanzan más que favorablemente en la medida en que el esquema de financiación logró un menor costo de financiamiento frente a lo estimado. Lo anterior, junto con la generación de caja de TGI resultan en una creciente holgura en términos del endeudamiento de la compañía y su capacidad de expandirse inorgánicamente durante los próximos años.

**Gráfica 2. EBITDA Enel Américas**

Cifras en USD millones



# GEB | Entrega de Notas 3T24

## Efecto positivo por dividendos de ARGO

**Teleconferencia:** La bidireccionalidad con el sistema de Promigas se tiene programada para 2027 (100 millones de pies cúbicos día). Continuando con TGI, la empresa espera que la aplicación de la resolución 102008 de 2024 beneficie las tarifas de la compañía, contribuyendo a la mejora en la generación de caja. Finalmente, recordamos que el nuevo ciclo tarifario en Perú (Cáldida y Contugás) inicia a mediados de 2025.

### ESG

Para este trimestre, ElectroDunas y Contugas incluyeron el riesgo de vulnerabilidad de DDHH en sus matrices de riesgo estratégico: GEB diagnosticó y diseñó un plan de acción para la inclusión laboral de las personas con discapacidad; GEB avanzó en el acercamiento con las comunidades de las zonas donde tiene presencia con el programa “Legado para los Territorios”.

	3Q23	2Q24	3Q24	v T/T	v A/A
<b>Total ingresos actividades controladas</b>	<b>1.869.786</b>	<b>1.923.616</b>	<b>2.021.729</b>	5,10%	8,13%
<b>Total costos actividades controladas (-)</b>	<b>1.000.840</b>	<b>1.079.622</b>	<b>1.026.073</b>	-4,96%	2,52%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>868.946</b>	<b>843.994</b>	<b>995.656</b>	17,97%	14,58%
<b>Resultado de las actividades operacionales</b>	<b>670.284</b>	<b>619.079</b>	<b>745.908</b>	20,49%	11,28%
Método de participación en asociadas y negocios conjuntos	655.176	543.889	573.824	5,50%	-12,42%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>997.435</b>	<b>751.151</b>	<b>967.082</b>	28,75%	-3,04%
<b>Utilidad neta</b>	<b>805.236</b>	<b>632.626</b>	<b>848.596</b>	34,14%	5,38%
<b>Participación Controladora</b>	<b>764.377</b>	<b>588.983</b>	<b>802.334</b>	<b>36,22%</b>	<b>4,97%</b>
Participación no Controladora	40.860	43.643	46.261	6,00%	13,22%
<b>Total EBITDA Consolidado</b>	<b>906.062</b>	<b>841.617</b>	<b>1.208.461</b>	<b>43,59%</b>	<b>33,38%</b>

# ¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



**Juan David Ballén**  
Director de Análisis y Estrategia  
[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



**Nicolás Aguilera Peña**  
Analista II de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co](mailto:nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



**Carlos David Alape**  
Analista II de Renta Fija  
[carlos.alape@casadebolsa.com.co](mailto:carlos.alape@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22603



**Angel Moreno**  
Practicante de Renta Fija  
[angel.moreno@casadebolsa.com.co](mailto:angel.moreno@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Omar Suárez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Daniel Bustamante**  
Analista II de Renta Variable  
[daniel.bustamante@casadebolsa.com.co](mailto:daniel.bustamante@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



**Andrés Duarte**  
Director de Renta Variable  
[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)  
+57 48 2863300 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 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](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://www.casadebolsa.com.co)

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



### 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 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.**