



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

GEB Entrega de Notas 3T25

Recuperación en ENEL Colombia, impacto cambiario y debilidad en actividades controladas

noviembre 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 3T25

Recuperación en ENEL Colombia, impacto cambiario y debilidad en actividades controladas

Grupo Energía Bogotá reportó resultados Neutrales para el 3T25, en línea con las expectativas, con estabilidad entre recuperación y presión operativa.

La Utilidad de COP 778 mil millones obtenida por GEB en 3T25, disminuyó 3,0% interanual y aumentó 38,7% secuencial. Es importante recordar que la recuperación secuencial obedece más al hecho de que los resultados del segundo trimestre fueron afectados por la disminución en el aporte del Método de Participación patrimonial, principalmente por efectos no recurrentes provenientes de ENEL Colombia. En cuanto a las actividades controladas, la Utilidad Bruta de la Distribución de Gas Natural (-6,7% A/A y -12,0% T/T) y la Distribución de Electricidad (-46,4% A/A y -9,3% T/T) registraron un mal desempeño, parcialmente explicado por la revaluación del peso colombiano, ubicando a la Utilidad Bruta total en COP 888 mil millones (-10,8% A/A y -2,4% T/T).

Por su parte, el Método de Participación de 575 mil millones creció 0,1% anual y 12,8% trimestral. Adicionalmente, el EBITDA de las actividades controladas disminuyó (-14,4% A/A y -6,8% T/T), con un margen de 45,4% (+0,3 p.p.). Frente a nuestras estimaciones, los Ingresos, la Utilidad Operacional, el EBITDA y la Utilidad Neta controladora están en línea con nuestras expectativas (-1,8%, +1,9%, -2,4% y +3,5%), **por lo que calificamos como Neutrales los resultados de 3T25.**

Deterioro en las Actividades Controladoras: Al revisar la Utilidad Bruta de las actividades controladas, Transmisión Eléctrica tuvo un desempeño favorable (+4,4% A/A y +7,2% T/T) y Transporte de Gas registró una recuperación secuencial respecto a 2T25, cuando se presentó el peor resultado desde 2T23. Los demás crecimientos fueron negativos, resultando en una Utilidad Bruta total de COP 888 mil millones (-10,8% A/A y -2,4% T/T).

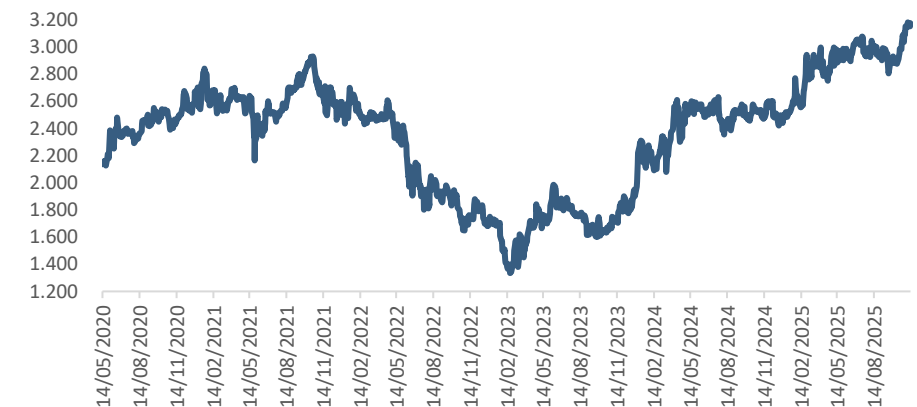
Fuente: GEB, cálculos Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB



Ticker	GEB
Sector	Utilities
Precio Objetivo (COP)	3.460
Recomendación	Sobreponderar
Precio Cierre	3.175
Potencial de Valorización	9,0%
YTD	30,1%
Cap. Bursátil (COP Bn)	28,9
P/E	11,8x
P/V	1,54x
EV/EBITDA	13,8x

Gráfico 1. Precio Acción GEB

Cifras en COP



GEB Entrega de Notas 3T25

Recuperación en ENEL Colombia, impacto cambiario y debilidad en actividades controladas

Asimismo, los márgenes brutos de Distribución de gas, Transporte de gas, Transmisión Eléctrica y Distribución Eléctrica de 29,4%, 61,3%, 64,6% y 45,0% respectivamente, fueron levemente menores a los de 3T24. Destacamos el efecto de la apreciación del peso colombiano sumado a los menores volúmenes facturados en los sectores de generación e industrial sobre los ingresos de Cálidda (distribución de gas). Mientras tanto, la disminución en los ingresos de TGI (transporte de gas natural) se vieron afectados tanto la ausencia de despacho térmico en Colombia, como por la reducción en la demanda estructural por parte de EPM y Vanti.

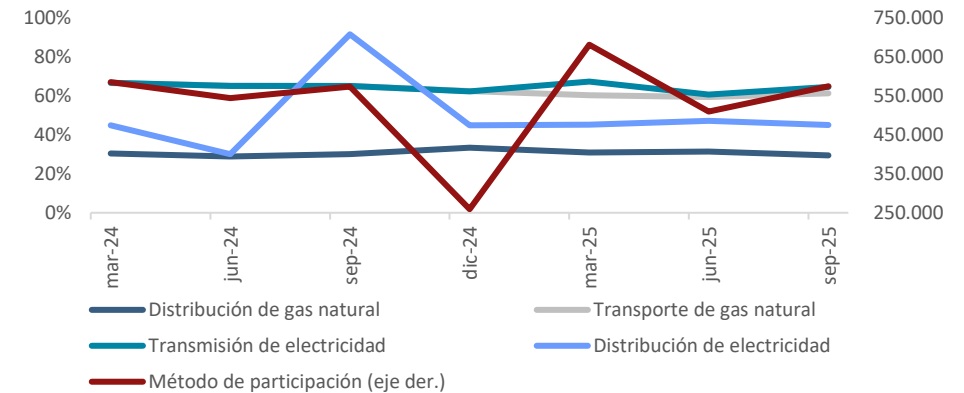
Recuperación en ENEL Colombia: El aporte de ENEL al Método de Participación se recuperó, superados los eventos no recurrentes (Windepeshi y UAESP). En 3T25 ENEL se consolidó como el principal operador de distribución eléctrica en Colombia, superando los cuatro millones de clientes, y fue el segundo mayor generador de energía del país. La compañía registró una recuperación sostenida en sus operaciones, impulsada por condiciones hidrológicas favorables que mantuvieron los embalses por encima de la media histórica. Asimismo, en Julio se materializó la venta de Windepeshi con el traspaso del 100% de la sociedad Wind Autogeneración S.A.S. a Ecopetrol. A septiembre, la Utilidad Neta acumulada de Enel se ubicó en COP 2,7 BN (+14,3%), mientras que el EBITDA creció 14,5%, ubicándose en 5,7 BN.

Eventos no recurrentes y ajustes esperados: La actualización tarifaria en Brasil afectó negativamente a Gebbras y Argo (-56% A/A). A esto se sumaron las provisiones asociadas a Air-e en Colombia por COP 91 mil millones, que en el mediano plazo podríamos clasificarlas como recurrentes.

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

Gráfica 2. Márgenes Brutos Controladas y Método de Participación

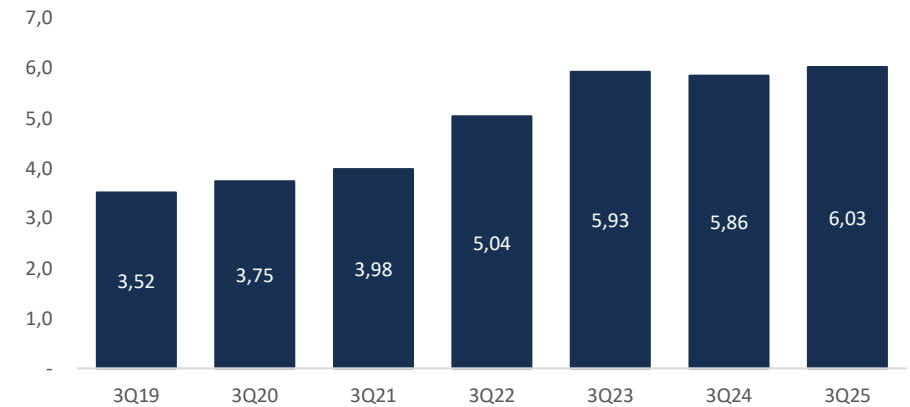
Cifras en COP millones



Fuente: GEB. Construcción: Corficolombiana. Margen calculado por actividad.

Gráfica 3. Total Ingresos

Cifras año corrido en COP billones



Fuente: GEB. Construcción: Corficolombiana

GEB Entrega de Notas 3T25

Recuperación en ENEL Colombia, impacto cambiario y debilidad en actividades controladas

Por otro lado, la resolución de cargos para el transporte de gas en Colombia resultó en un recurso de reposición por parte de TGI en Agosto, toda vez que el esquema tarifario propuesto por la CREG no reconoce adecuadamente la deuda en USD definida por la resolución 175, ni todas las inversiones, ni los costos reales en el AOM, además de no aprobar la agregación de tramos. En este sentido, el incremento esperado en los ingresos por concepto de la gestión del expediente tarifario, que esperábamos partir de julio, se verá postergado.

Capex y endeudamiento: El Capex acumulado a Septiembre de USD 383 millones creció 17% A/A, liderado por la actividad de transmisión en Colombia, que participó del 65%. Durante los siguientes cinco años, el Capex orgánico de USD 1.647 millones, continuará concentrado en esta actividad, a través de los proyectos Colectora, Refuerzo Suroccidental, Sogamoso Norte y Chivor II- Norte, mientras que el principal destino del Capex inorgánico se dará en el segmento de transmisión eléctrica en Brasil. En cuanto al endeudamiento, el Costo de la Deuda disminuyó 122 pb en pesos y 15 pb en dólares frente al año anterior, manteniendo un endeudamiento de 3,5x (Deuda Neta / EBITDA) y una Cobertura de Intereses de 5,0x. Reiteramos que, para su expansión orgánica e inorgánica, la compañía dispondrá de amplias y variadas fuentes de financiamiento, manteniendo las mejores calificaciones de riesgo crediticio.

Teleconferencia:

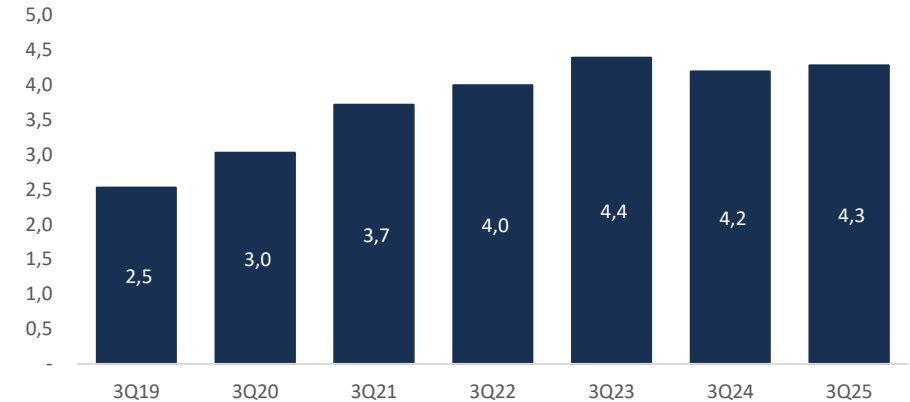
Provisión de Air-e: Se estableció un mecanismo de pago entre el Gobierno Nacional y las diferentes entidades involucradas, por lo que las provisiones podrían terminar en 2026.

Regasificadora Ballena: La planta regasificadora de La Guajira entraría a operar en 2027, con una capacidad de 300 MPCD y una inversión aproximada de USD 150 millones.

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

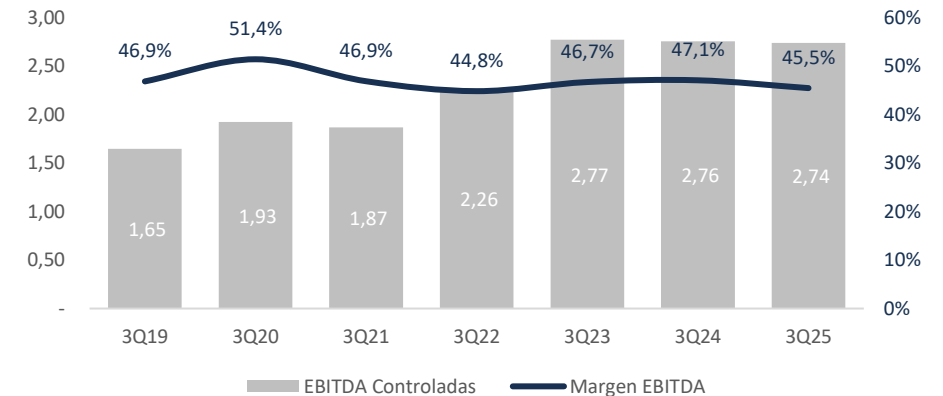
Gráfica 4. EBITDA Consolidado

Cifras año corrido en COP billones



Gráfica 5. EBITDA Controladas

Cifras año corrido en COP billones



GEB Entrega de Notas 3T25

Recuperación en ENEL Colombia, impacto cambiario y debilidad en actividades controladas

Ventaja de TGI: GEB recordó que, independientemente de los demás proyectos de regasificación previstos en Colombia, cuya entrada en operación será posterior a Ballena en La Guajira, la única compañía con capacidad para surtir al centro del país es TGI.

Entrada de Sirius: Actualmente TGI estima que el gas proveniente de Sirius, que va a llegar a Ballena entraría a partir de 2032, sin afectar la operación de su regasificadora.

Viabilidad de utilizar una estampilla para el Transporte de gas: La regulación ya tiene agregación de tramos. Se trata de una única tarifa para los tramos agregados, lo cual ya fue propuesto por TGI, para llegar a tener una en vez de 21 tarifas.

Plateau de Calidda en EBITDA y Utilidad: Sin una nueva concesión para Calidda en Perú, lo cual es poco probable, la operación iría hasta 2033. El TACC (tasa anual de crecimiento compuesto) para el EBITDA de 2026 a 2033 sería alrededor de 1,5% en USD, mientras que el de la utilidad sería cercano a 5%. En todo caso, hay potencial y cobertura por ejecutar en ciertas zonas, así como el desarrollo del volumen para carga pesada.

Gráfica 6. Utilidad y Margen Neto

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

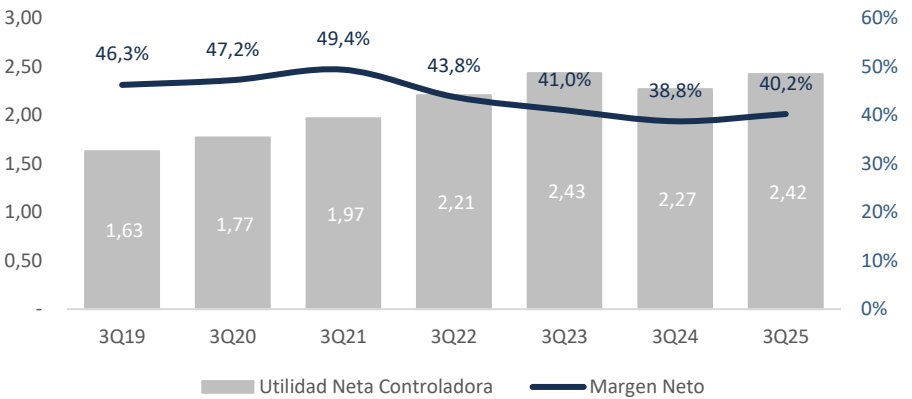


Tabla 2. Resultados Financieros 3T25

Cifras en COP mil millones

GEB					
Cifras en COP mil MM	3Q24	2Q25	3Q25	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	2.022	2.049	1.983	-3%	-2%
Utilidad Bruta	996	910	888	-2%	-11%
Utilidad Operacional	746	662	577	-13%	-23%
EBITDA (Controladas)	995	917	900	-2%	-10%
Utilidad Neta Controlante	802	561	778	39%	-3%
Margen Bruto	49,2%	44,4%	44,8%	37pbs	-447pbs
Margen Operacional	36,9%	32,3%	29,1%	-324pbs	-782pbs
Margen EBITDA	49,2%	44,7%	45,4%	62pbs	-386pbs
Margen NETO	39,7%	27,4%	39,3%	1187pbs	-43pbs

¿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