GEB | Entrega de Notas 4T22

Indexación suma y resta en el periodo

La Utilidad Neta trimestral de Grupo Energía Bogotá fue COP 767 mil MM (+1,7% T/T y + 16,5% A/A), 10,2% superior a nuestra estimación, con lo que la Utilidad Neta anual llegó a COP 2,9 BN (+12,9% A/A). Consideramos que los resultados fueron NEUTRALES, teniendo en cuenta que la inflación anual en Colombia se ubicó en 13,1%. Los Ingresos por COP 1,8 BN (+16,4% A/A) fueron 0,9% superiores a nuestra estimación, ubicando al Ingreso anual en COP 6,9 BN (+23,7% A/A), y el EBITDA trimestral (empresas controladas) de COP 870,9 BN (+ 16,5% A/A) fue 3,1% superior a nuestra estimación. El margen EBITDA de las controladas mejoró, ubicándose en 47,5%, 3,1 p.p. y 8,8 p.p. superior al trimestre y año anteriores. Durante el año, la indexación continuó impulsando las diferentes tarifas, mientras se evidenciaron incrementos elevados a nivel de costos y gastos, con los costos operativos totalizando COP 3,9 BN en 2022 (+23,5% A/A). A diciembre, el COP se devaluó 23,9% A/A, el IPP estadounidense creció 8,3% A/A, mientras que el IPP de Colombia lo hizo en 19,2% A/A. Tal como sucedió con los rubros de ingreso, EBITDA y utilidad, el *Payout* de 70% para repartir COP 2,0 BN a los accionistas (COP 218/acción; COP 179 como Ordinario a pagar hasta el 7 de julio, y COP 39 como Extraordinario, a pagar hasta el 14 de diciembre), resultó en línea con las expectativas del mercado.

Hechos relevantes

- **GEB - Valor de mercado y crecimiento futuro:** La alta gerencia de la compañía evidenció preocupación por la disminución en la capitalización bursátil de la compañía, si bien descartó iniciar un programa de recompras, debido al impacto negativo sobre el flotante. La revisión que se está dando en el segmento de transporte de gas (más de la mitad del EBITDA), junto con la incertidumbre normativa generada por las últimas actuaciones del presidente frente a la CREG, explican el mal desempeño si se tiene en cuenta que a este emisor se le busca por el carácter estable y predecible de sus flujos futuros. En este sentido anotamos el impacto de COP 40 mil MM en transmisión eléctrica por concepto del aporte a la estabilización tarifaria 2022 – 2023. Durante el trimestre GEB incrementó su endeudamiento en USD 509 MM para capitalizar sus nuevos negocios en Brasil (Argo + Gebbras), el fondeo requerido explica el deterioro en el indicador de endeudamiento (Deuda Neta / EBITDA) ubicado en 3,9x, justo por debajo de lo que la compañía considera saludable. Lo anterior no debe generar alerta, toda vez que el endeudamiento soporta negocios con márgenes sobre ingreso RAP (ingreso anual autorizado) cercanos al 90% y atados a la inflación de Brasil.

- **Cálidda - Competitividad elevada y mejorando:** Al cierre del año la inflación peruana se mantuvo alrededor de 8,5% A/A, mientras que el sol peruano registró revaluaciones trimestral y anual. Durante el año, a pesar del escenario de orden público registrado en Perú, se revisaron las tarifas para los siguientes cinco años, y en opinión de Cálidda, el proceso fue técnico y positivo para la compañía. Asimismo, destacamos la elevada competitividad de las tarifas de gas frente a los substitutos (todo en dólares por millones de unidades térmicas británicas – USD/MMBTU), y el hecho de que, durante 2022, esta mejoró frente al año anterior. El gas resulta 6,1x más económico que la energía eléctrica y el petróleo industrial para la industria, y durante el año incrementó esta competitividad (5,5x en 2021), un factor a tener en cuenta durante los procesos de transición energética en la región. Por su parte, el EBITDA de USD 55,9 MM creció 26,2% trimestral y 41,9% anual. Destacamos asimismo el inicio de operaciones de la unidad de financiación de Calidda, que debería aprovechar el *know how* que en ese aspecto tiene Promigas (el socio de GEB en esta empresa).

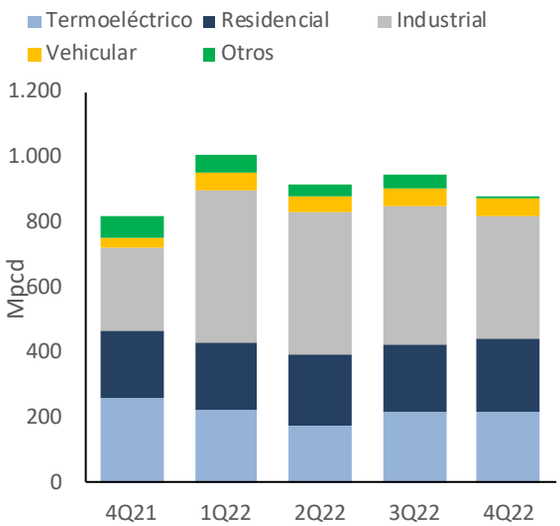
- **TGI - Mejores escenarios y efecto Hidroituango:** Pese al comportamiento para el 4T22 del Ingreso Bruto de USD 56,7 MM, (-15,6% T/T y +2,2% A/A), la Utilidad Neta de USD 43,4 MM (+90,1% T/T y +77,3% A/A), estuvo explicada por el bajo nivel de provisión de impuestos, mientras que el EBITDA de USD 91,1 MM tuvo crecimientos (+14,7% T/T y +51,8% A/A).

21 de marzo de 2023

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**3.060**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	14,3
Ultimo Precio	1.560
YTD (%)	-7,3%

Gráfica 1. Colombia – Demanda Gas Natural



Fuente: Fuente: TGI.
Construcción: Corficolombiana. Millones de pies cúbicos diarios.

Andrés Duarte
Director Renta Variable Corficolombiana
andres.duarte@corficolombiana.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El deterioro en el Ingreso coincide con el deterioro en la demanda interna de gas en Colombia que decreció 10,3% T/T y 3,8% A/A, explicada por la disminución de la demanda por parte del sector termoeléctrico, tras la entrada parcial de Hidroituango. Por otro lado, anotamos que el estado actual de las propuestas de resolución CREG frente al transporte de gas natural hoy, lucen mucho mejor que hace unos meses; parte del costo de la cobertura de la pesificación se podrá trasladar, habrá una remuneración a los activos que cumplieron más de 20 años, etc.

ENEL Colombia - Indexado: El ingreso de ENEL Colombia de COP 3,9 BN trimestral (+1,3x y + 3,0x frente al trimestre y año anteriores) y COP 12,2 BN anual (+2,6x frente a 2021) evidencian que continúa el efecto de la indexación sobre los contratos eléctricos y las tarifas, así como el hecho de que el precio en bolsa de la electricidad también viene en aumento. La lectura de los márgenes EBITDA es diferente, teniendo en cuenta los efectos *pass through*, si bien el EBITDA anual de COP 5,8 BN creció 2,0x frente al año anterior. Durante la teleconferencia de GEB, el VP financiero estimó que únicamente entre el 2% y 3% de los ingresos de GEB son sensibles a la revisión tarifaria de la electricidad.

Tabla 1. Principales resultados por segmento y método de participación

GEB					
Cifras en COP Mil MM	**4T21**	**3T22**	**4T22**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Total ingresos	1.574	1.856	1.833	-1,3%	16,4%
Total costos	- 942	- 1.068	- 1.073	0,5%	13,9%
Utilidad bruta	**633**	**788**	**760**	**-3,6%**	**20,1%**
Resultado actividades operacional	490	589	579	-1,7%	18,1%
MPP	488	571	468	-18,1%	-4,2%
Ganancia antes de impuestos	853	939	1.027	9,4%	20,4%
Utilidad Neta Controladora	**658**	**754**	**767**	**1,7%**	**16,5%**
EBITDA Controladas	**610**	**824**	**871**	**5,7%**	**42,8%**
Margen EBITDA Controladas	**39%**	**44%**	**48%**	**313 pbs**	**879 pbs**

Puntos destacados de la Conferencia:

Proyectos de hidrógeno: Pilotos de aplicaciones específicas (small scale industrial applications) que están en TRL (Technology Readiness Level).

Dividendos esperados de Brasil: Para 2024 serían COP 300 mil MM, al año siguiente COP 350 mil MM; a recibir por Gebbras tiene que ver más con el préstamo Inter compañía de USD 30 MM.

Avance de Colectora: 1) Cuestecitas – La Loma: Primera parte termina el tercer trimestre de 2024 (1000 MW); **2) Cuestecitas – Colectora:** Tramo Cuestecitas Colectora, estudio ambiental de licencias. 3er trimestre de 2024 comenzaría la construcción y 3er trimestre de 2026 terminaría la construcción.

¿Mayor democratización de la participación del Distrito? El proceso no es expedito ante cambios en el precio de compra. Lo anterior más allá de que las condiciones actuales no son buenas.

Deuda corporativa en USD: Sigue habiendo apetito por parte de los inversionistas, pero ellos están dispuestos a pagar al mercado de hoy, asimismo, la demanda sería menos agresiva**.**

Apetito por el resto de la cadena de la energía eléctrica por parte de GEB: No hay. Los márgenes de distribución son alrededor de 3x menores a los de transmisión. Asimismo, ENEL ya tiene una ventaja competitiva para todos los negocios de generación (paneles bifaciales actualmente).

ENEL Colombia: La mayor parte de las preguntas se relacionaron con los acuerdos tarifarios y la intervención presidencial en la CREG. La compañía aclaró que su plan de inversiones lo va a continuar bajo el criterio de la viabilidad financiera, como lo ha hecho en el pasado. Asimismo, la Alta Dirección recordó que su plan de inversiones fue diseñado bajo el entendido de la regulación vigente. Durante 2022 la compañía invirtió COP 2,8 BN.

ASG:

1) GEB ingresó por segundo año consecutivo a los índices de sostenibilidad de Dow Jones de Mercados Emergentes y Mercado Integrado Latinoamericano; **2) Gobierno Corporativo de GEB:** Se están proponiendo cambios en los procedimientos y atribuciones de aprobación para el crecimiento inorgánico. Específicamente el límite de 15% de la capitalización bursátil para pasar por la Asamblea General de Accionistas. Esto tiene que ver con la disminución en la capitalización bursátil de la compañía, y con lo problemático -para su competitividad- de tener que hacer públicos estos procedimientos durante procesos de expansión inorgánica. La compañía tiene ninguna transacción programada durante el semestre.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón
Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sánchez
Analista Junior Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Anna María Reyes
Analista Junior Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Roberto Carlos Paniagua
Analista Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Angie Katherine Rojas
Analista Renta Variable
Angie.rojas@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Juan Camilo Gutierrez
Juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez
Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero
Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Katherine Prieto Pardo
Trader de acciones Institucional
katherine.prieto@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22683

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman
Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla
Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Luis Felipe Moreno
Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no 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. Este material no 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA