

marzo de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



GEB | Entrega de Notas 4T23

Guajira apretó resultados

Andrés Duarte

Director de Renta Variable
andres.duarte@corficolombiana.com

Angie Katherine Rojas

Analista II de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co



GEB | Entrega de Notas 4T23

Guajira apretó resultados

GEB presentó resultados **NEGATIVOS** para el 4T23, levemente por debajo de las expectativas del mercado a nivel operacional y significativamente por debajo en cuanto a Utilidad Neta, con una expectativa favorable para 2024.

Con el resultado neto trimestral de COP 296 mil MM para 4T23 (-61,3% T/T y -61,4% A/A), la utilidad del año completo 2023 se ubicó en 2,6 BN (-9,1 A/A). Los ingresos operativos de las actividades controladas en Distribución y Transporte de Gas, así como en Transmisión y Distribución de Electricidad, se ubicaron en COP 2,0 BN para el trimestre (+9,5% T/T y +11,7% A/A), mientras que el EBITDA de COP 806 mil MM trimestral (-11,1% T/T y -7,5% A/A) y 5,2 BN anual (+6,8% A/A), ubicó al margen EBITDA del año en 65,1%.

Tal como lo estábamos esperando, el efecto de castigar la inversión en Windepeshi en la Guajira (Enel Colombia) se vio reflejado en el método de participación (-98,9% T/T y -98,4% A/A) que fue el gran responsable de afectar negativamente la Utilidad Neta. Lo anterior fue compensado en parte por los resultados favorables de TGI, favorecidos por el efecto de la tasa de cambio y su estructura de coberturas, los escaladores contractuales y el Fenómeno del Niño. Asimismo, en términos reales el crecimiento de los Ingresos Operacionales fue 6,1% A/A y el EBITDA decreció 2,9% (inflación de 9,3% en 2023).



Tabla1. Cifras de mercado
COP

Precio objetivo	2.676
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	21,3
Último Precio	2.320
YTD (%)	+22,1%
Dividend Yield	9,4%
PVL	0,84x
PER	7,0x

Gráfica 1. GEB - Comportamiento precio LTM

GEB: COP / acción..



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

GEB					
COP Mil MM	4T22	3T23	4T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.833	1.870	2.047	9,5%	11,7%
EBITDA Controladas	871	906	806	-11,1%	-7,5%
Utilidad Neta	767	764	296	-61,3%	-61,4%
Margen EBITDA	47,5%	48,5%	39,4%	-909 pbs	-816 pbs
Margen Neto	41,8%	40,9%	14,5%	-2642 pbs	-2739 pbs

GEB | Entrega de Notas 4T23

Guajira apretó resultados

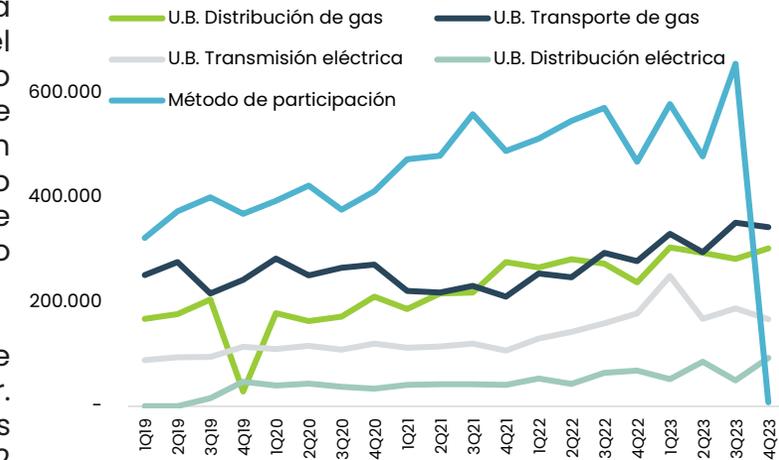
Puntos destacados

- Método de participación, Enel Colombia y diferencia en cambio:** El reconocimiento del castigo sobre la inversión de Windepeshi en la Guajira por parte de Enel Colombia, empresa que en 2022 aportó más del 61% del Ingreso por Método de Participación para GEB, resultó en una disminución de COP 414 mil MM en 4T23 A/A, con lo que la disminución anual de 4T23 y 2023 año completo fue de 98,4% y 18,0% respectivamente. Ciertamente se trata de un evento no recurrente, pero es ilustrativo de la situación de la transición energética en la Guajira, en donde está la apuesta del país en Fuentes No Convencionales de Energía Renovable (FNCR), y lo suficientemente significativo para explicar la disminución de la Utilidad Total de GEB (Gráfica 2). Es importante recordar que el aporte del EBITDA proforma de Enel Colombia a Enel Americas fue 27,6% en 4T23, superado únicamente por el aporte de Brasil, con el EBITDA del trimestre y del año registrando crecimientos anuales.
- Buen desempeño de TGI:** A partir del 3T23 se dio la “pesificación”, con lo que los Ingresos por Capacidad que representaban cerca del 71% del total (promedio trimestral de 3T22 a 2T23) dejaron de estar indexados al dólar. Las coberturas para mitigar el riesgo cambiario (deuda en USD e ingreso -ahora- en COP) también incluyen las inversiones revalorizadas de los activos que terminaron su vida útil normativa (VUN) antes de diciembre de 2022 y la aplicación del nuevo WACC. Dada la pesificación, la revaluación de 2S23 no afectó negativamente al ingreso, que tampoco se vio beneficiado por el comportamiento de los escaladores contractuales durante el segundo semestre. No sobra anotar que la variación positiva en los volúmenes transportados durante el segundo semestre del año se explica principalmente por el efecto del Fenómeno del Niño. (Gráfica 3).

Dividendos, Deuda y Capex: La propuesta de distribución de dividendos, incluyendo a los dividendos extraordinarios, ubican al Dividend Payout en 87,8%, 17,8 p.p. superior a la razón de distribución ordinaria. El dividendo de COP 251 por acción es 15,1% mayor al del año anterior, lo cual se puede explicar a partir de las necesidades de financiación del Distrito de Bogotá, junto con la buena posición de caja de GEB. En cuanto al endeudamiento, la razón de Deuda Neta a EBITDA doce meses de 3,1x presenta holgura para el mantenimiento de su calificación crediticia (3,5x). Adicionalmente, el nivel de las tasas de interés para emitir deuda en el mercado de capitales y para tomarla con los establecimientos de crédito viene disminuyendo, especialmente para las empresas con buena calidad crediticia. Sin embargo, para el Capex sobre las actividades controladas de USD 459 millones en 2024 (similar al de 2023), que se va a concentrar en los negocios de Transmisión Eléctrica y Distribución de Gas, que participan de 80,8% del total (-6,6 p.p.), la empresa no necesita de nuevo endeudamiento en 2024, a pesar de lo cual, van a abrir su programa de emisión de bonos este año.

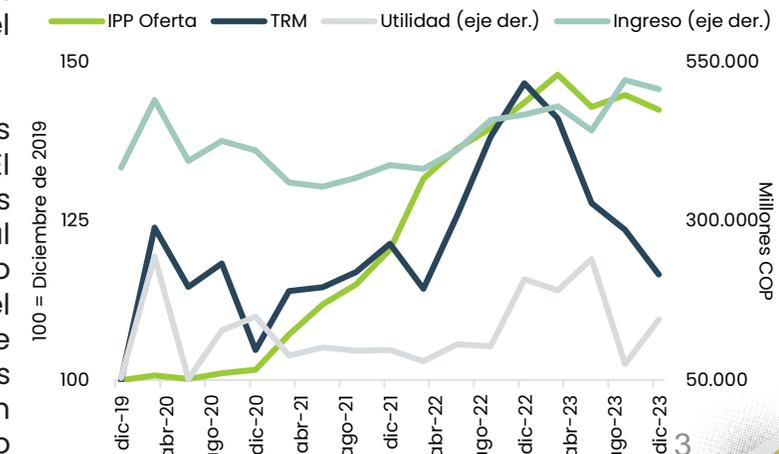
Gráfica 2. Utilidad Bruta de actividades controladas por GEB y método de participación trimestral

Cifras en COP Millones



Gráfica 3. TRM, IPP y Utilidad trimestral de TGI

Lado izquierdo: 100 = Diciembre de 2019. Lado Derecho COP MM



Fuente: Fuente: RI GEB, BanRep y DANE. Construcción: Corficolombiana.

GEB | Entrega de Notas 4T23

Guajira apretó resultados

- **Crecimiento, Brasil, la acción:** Desde el mínimo de 0,62 en la relación Precio a Valor en Libros que se presentó en marzo de 2023, la acción ha tenido una recuperación notable, superando su valor en libros durante 2024. Creemos que la acción puede seguir recuperándose en la medida en que el emisor continúa evidenciando su fortaleza en medio de la incertidumbre: crecimiento del negocio de Transmisión fuera de Colombia, iniciando la construcción de líneas de Transmisión en Perú (en conjunto con ISA, con ingresos a partir de 2028), con la expectativa de recibir dividendos por más de USD 100 millones de Argo en Brasil a partir de 2025, el avance de Cuestecitas en La Guajira, el desempeño operacional de Enel Colombia y la normalización de las actividades en Perú, con Cálidda acercándose a su potencial de clientes, etc.
- **Cálidda Perú:** El precio del gas continúa aventajando ampliamente a sus substitutos en el sector residencial y comercial, vehicular, industrial y la generación eléctrica (termoeléctrica). De no haberse registrado una transacción de USD 10 millones, el EBITDA habría crecido 13,1% A/A. El acostumbrado crecimiento en el volumen facturado (+4,3% A/A), no fue acompañado por las conexiones y redes, que presentaron decrecimientos anuales de 14,2% y 10,6% respectivamente. **Destacamos que Cálidda comienza a alcanzar su máximo potencial a nivel de las conexiones residenciales, esperada para el año 2027.**

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Conferencia TGI: El Fenómeno del Niño no tuvo la severidad esperada.** Sin embargo, explica la variación en el volumen transportado en el último trimestre del año (+33% T/T y +17% A/A). En septiembre aproximadamente 60 Mpcd y en diciembre 33 Mpcd transportados corresponden al Fenómeno del Niño. Se espera que este trimestre baje a menos de 10 Mpcd.
- **Conferencia Cálidda: El espacio para masificar está llegando al límite en el mediano plazo.** Hoy tienen 1,8 millones y esperan llegar a 2,3 millones de clientes al 2027. Los rendimientos en todo caso son marginales decrecientes al tratarse de zonas más alejadas y menos densamente pobladas.
- **Conferencia GEB:**
 - **Emisión de acciones o mayor democratización (saldo del Distrito):** La posibilidad de que el Distrito venda parte de su participación se mantiene, pero es más para mantener la flexibilidad, esta opción también estuvo vigente durante 2023.
 - **Capex en Transmisión Eléctrica:** Sobre la observación de concentrar el crecimiento en Transmisión, cuando se vienen presentando tantos retrasos por eventos no controlables por la compañía (especialmente en Colombia), la empresa recordó que, en esos casos, cuentan con la remuneración independientemente de que no estén operando las líneas.
 - **CREG:** GEB reiteró que es muy importante que se reestablezca la operación de la CREG para ellos (pliegos tarifarios, activos que ya cumplieron su vida útil normativa, recuperación de los costos de la cobertura cambiaria, etc.) y para todo el sistema energético del país.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval

Equipo de Investigaciones Económicas Corficolombiana



Andrés Duarte

Director de Renta Variable
andres.duarte@corficolombiana.com
+57 48 2863300 Ext. 70007

Equipo de Análisis y Estrategia Comisionista del Grupo Aval



Juan David Ballén

Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury

Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera

Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante

Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Angie Katherine Rojas

Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Brayan Andrey Álvarez

Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (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 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

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.