

mayo de 2024

# CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



GEB | Entrega de Notas IT24

## FX: la piedra en el zapato de la Utilidad

Angie Katherine Rojas  
Analista II de Renta Variable  
[angie.rojas@casadebolsa.com.co](mailto:angie.rojas@casadebolsa.com.co)

Andrés Duarte  
Director de Renta Variable  
[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)



# GEB | Entrega de Notas 1T24

## FX: la piedra en el zapato de la Utilidad

GEB presentó resultados **NEGATIVOS** para el 1T24, levemente por debajo de nuestras expectativas y las del mercado.

Aunque en comparación trimestral la Utilidad Neta presenta un crecimiento del +152%, esto se debe a los dividendos recibidos en el 1T24 y la base comparativa baja en el 4T23 por el castigo de la inversión de Windepeshi en la Guajira, eventos no recurrentes relacionados con Inversiones en Asociadas que no hacen parte del análisis operativo de la compañía. La caída importante del 11,1% A/A del resultado neto, explicado principalmente por la reducción de los Ingresos Operativos (-9,9% A/A y -6,6% T/T) afectados por las actividades controladas de Distribución de Gas (-17,7% A/A y -16,0% T/T) y Transmisión de Electricidad (-11,1% A/A y +0,2% T/T) que presentaron impactos por la apreciación del peso colombiano. Lo anterior, repercutió en deterioro del resultado operacional (-2,7% A/A) y la reducción del 5,6% A/A del EBITDA ubicándose en COP 932 mil MM.

Sumado a esto, nuevamente los **Gastos Financieros (+19,9% A/A y +15,3% T/T)** siguen **presionando las utilidades de la compañía**, debido a los Gastos por Intereses de la emisión internacional del bono sostenible del GEB, que junto a la fuerte reducción sobre la Diferencia en Cambio (-95,6% A/A y -98,9% T/T) y el bajo crecimiento anual del Método de Participación (1,3% A/A), llevaron a que la Utilidad Neta se ubicara en COP 747 mil MM.

| GEB                |       |       |       |           |           |
|--------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| COP Mil MM         | 1T23  | 4T23  | 1T24  | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos           | 2.121 | 2.047 | 1.911 | -9,9%     | -6,6%     |
| EBITDA Controladas | 986   | 806   | 932   | -5,6%     | 15,6%     |
| Utilidad Neta      | 840   | 296   | 747   | -11,1%    | 152,3%    |
| Margen EBITDA      | 46,5% | 39,4% | 48,7% | 223 pbs   | 937 pbs   |
| Margen Neto        | 39,6% | 14,5% | 39,1% | -55 pbs   | 2460 pbs  |

### Cifras de mercado

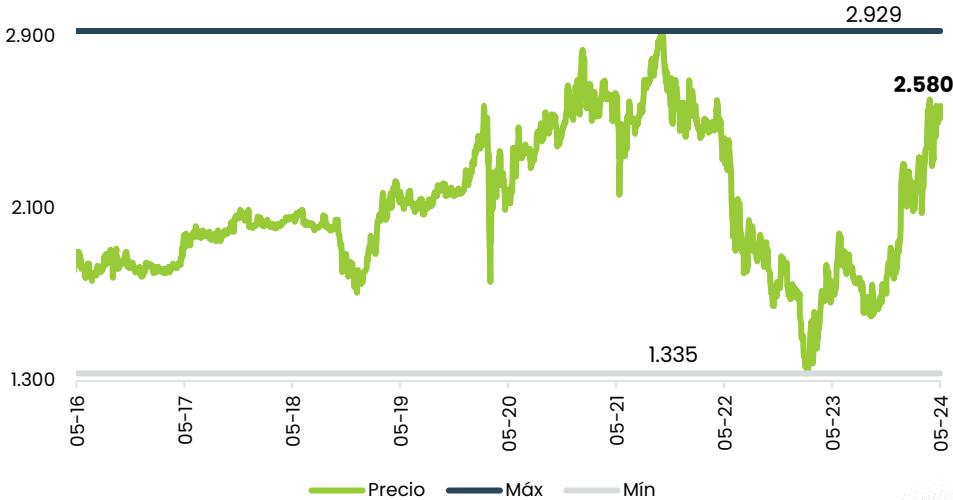
Tabla 1. COP

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| Precio objetivo | 2.930         |
| Recomendación   | Sobreponderar |
| Market Cap (BN) | 23,7          |
| Último Precio   | 2.580         |
| YTD (%)         | +35,8%        |
| Dividend Yield  | 7,7%          |
| PVL             | 1,25x         |
| PER             | 9,5x          |



### GEB - Comportamiento precio LTM

Gráfica 1. GEB: COP / acción.



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

# GEB | Entrega de Notas 1T24

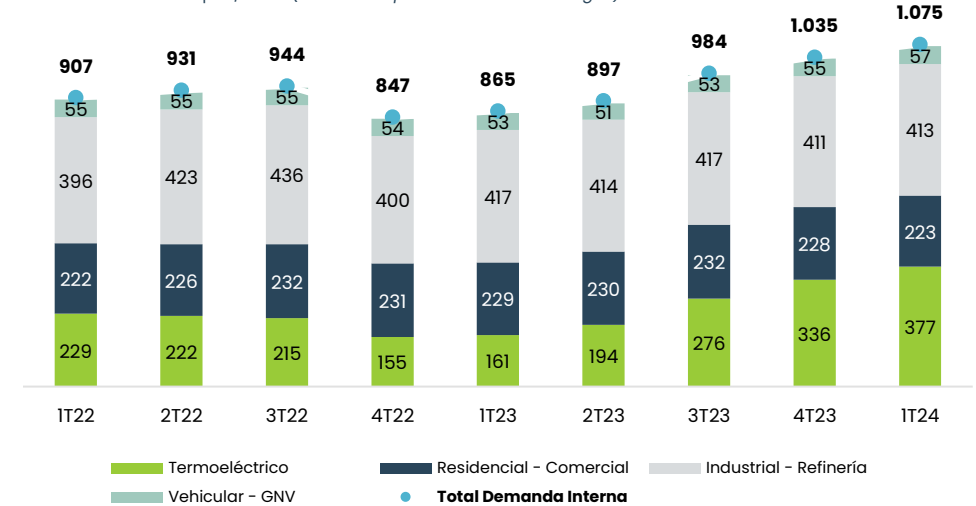
## FX: la piedra en el zapato de la Utilidad

### Puntos destacados

- Desempeño Operacional de TGI continúa repuntando:** Durante el 1T23 la compañía presentaba sus cifras en USD, ya que el proceso de “pesificación” inició hasta el 3T23. El destacado repunte de los Ingresos en USD (+29,6% A/A y +1,4% T/T) estuvo jalonado por mayores Ingresos por Cargos de Capacidad (+30,8% A/A y +2,3% T/T) principalmente por suscripción de contratación adicional de transporte en firme. Adicionalmente, este buen comportamiento estuvo ligado a la mayor demanda de Gas Natural en Colombia por Fenómeno del Niño, específicamente del Sector Termoeléctrico (+133,6% A/A y +12,2% T/T), impulsando los Ingresos de este sector en un 31,7% A/A, aunque con un incremento de Costos (+29,9% A/A) por mayor precio de la molécula. No obstante, la baja actividad económica industrial y comercial en Colombia durante el 1T24 llevó a moderaciones en los Ingresos T/T percibidos de estos sectores: -2,2% y -38,4% respectivamente. En TGI también se evidenció presión de las Utilidades (-31,2% A/A) vía incrementos importantes en Gastos Financieros (+138,8% A/A y +9,2% T/T) por la cobertura de riesgo cambiario.
- Efecto cambiario y menores dividendos presionan EBITDA total:** EL EBITDA total de GEB se ubicó en COP 2,1 BN (-17,6% A/A) por menores dividendos decretados por parte de Enel Colombia, principalmente por el reconocimiento del castigo sobre la inversión de Windepeshi en la Guajira. Por otro lado, el EBITDA respecto a las contraladas se ubicó en COP 932 mil MM (-5,6% A/A) por menores Ingresos en las operaciones de Cálidda (-19,4% A/A en COP), Electrodunas y Enlaza frente al 1T23. Ahora bien, considerando que TGI es la compañía que más pesa (59%) dentro del EBITDA de GEB, su indicador creció +26,6% A/A en USD, sin embargo, por efecto de revaluación del peso colombiano logró un moderado +2,8% A/A en COP. Adicionalmente, observamos que el EBITDA de Cálidda, la segunda que más aporta (25%), aumentó 6,6% A/A en USD, pero por el mismo efecto cambiario su EBITDA se redujo de manera relevante en -14,1% A/A.

### Demanda Nacional de Gas Natural en Colombia

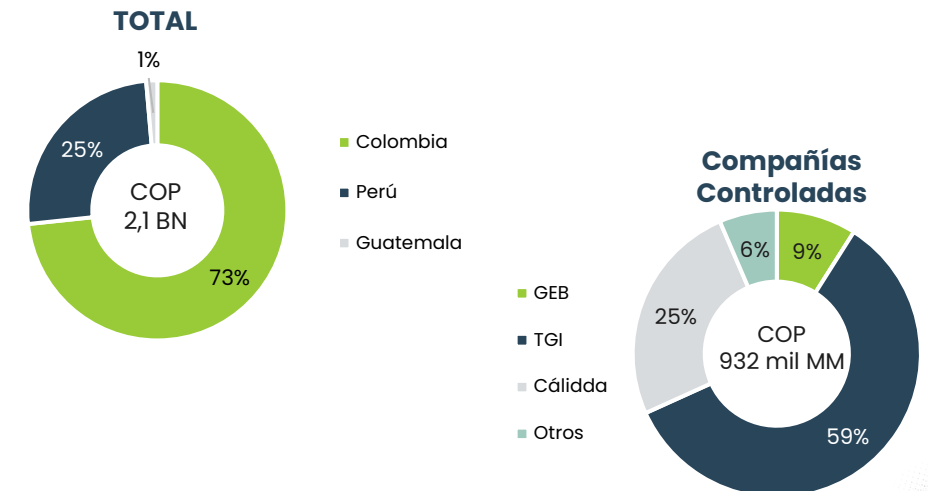
Gráfica 2. Cifras en Mpcd/ Mcfd. (Millones de pies cúbicos diarios de gas)



Fuente: TGI. Construcción: Casa de Bolsa.

### EBITDA Total Exposición Geográfica y EBITDA de Controladas

Gráfica 3. Cifras en %.



Fuente: GEB. Construcción: Casa de Bolsa.

# GEB | Entrega de Notas 1T24

## FX: la piedra en el zapato de la Utilidad

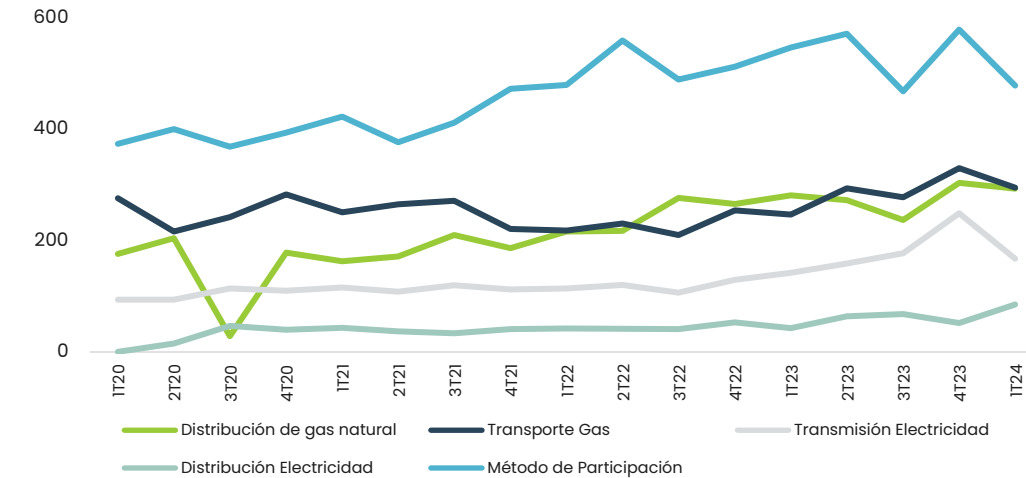
- **Buen desempeño en USD de Cálidda (Perú):** Aunque en Perú la producción de gas se redujo 7,3% A/A, Cálidda logró un aumento moderado sobre el Volumen Facturado (+1,8% A/A), en parte como resultado de procesos de conversión a GNV impulsados por el Gobierno y la ventaja competitiva de un menor precio del gas frente a sus sustitutos para el sector residencial y comercial, vehicular, industrial y la generación eléctrica (termoeléctrica). Los Ingresos de la compañía se afectaron (-2,7% A/A y -10,9% T/T en USD) por moderación en los Ingresos de Distribución (+1,4% A/A y -5,4% T/T en USD) y ampliación de la red principal (-35,1% A/A y -39% T/T en USD). Ahora bien, gracias a un buen manejo operacional y eficiencia logró reducir sus Costos (-6,6% A/A y -13,5% T/T en USD), permitiendo crecimiento sobre su EBITDA del 6,6% A/A en USD, pero, nuevamente por el impacto en revaluación de COP este disminuyó -14,1% A/A. Esperamos que la compañía siga por una senda de mayor crecimiento en clientes y eficiencia operativa.

### Comentarios Conferencia de Resultados & ASG:

- En caso de darse un **proceso de Importaciones de Venezuela**, la manera de traer el gas de afuera al centro de Colombia es a través de TGI, aunque existe preocupación respecto a la Confiabilidad, etc.
- GEB espera tener mayor alcance en torno al desarrollo e implementación de la transición energética, teniendo en cuenta que el Estado no está en capacidad de hacer las inversiones requeridas, por cual, la compañía podría ofrecer ventajas, ya que está involucrada en toda la cadena de valor, desde los usuarios hasta los hacedores de política.
- **Programa "Todos a la U":** En alianza con la Agencia Distrital para la Educación Superior, la Ciencia y la Tecnología de Bogotá (ATENEA) busca beneficiar a más de 1.500 personas con formación en temas de tecnología, habilidades blandas y transición energética.

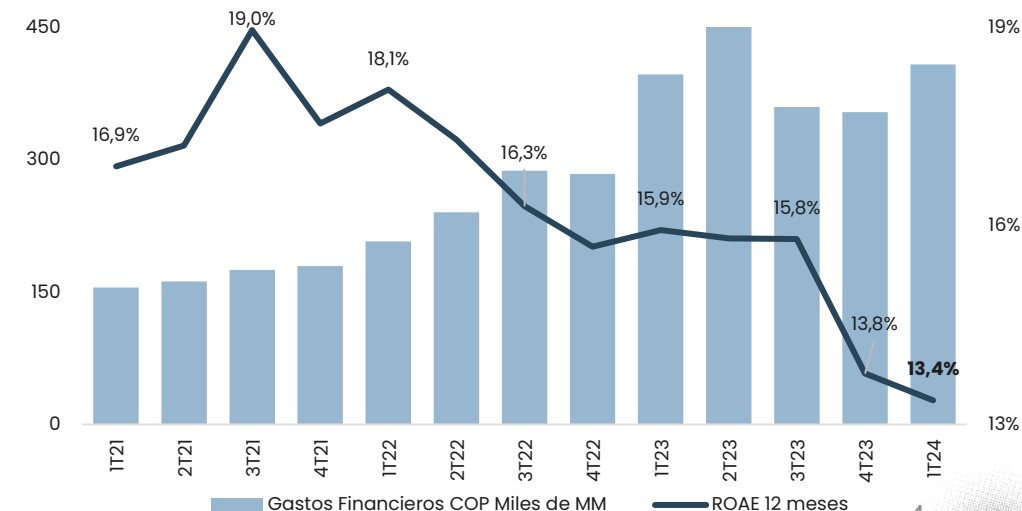
### Utilidad Bruta de actividades controladas por GEB y Método de Participación trimestral

Gráfica 4. Cifras en COP Miles de Millones



### Gastos Financieros vs. ROAE 12 Meses GEB

Gráfica 5. Lado izquierdo Gastos Financieros: Cifras en Miles de Millones. Lado Derecho ROAE 12 meses: Cifras en %.



# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval

### Equipo de Análisis y Estrategia Comisionista del 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



**José Julian Achury**  
Analista de Renta Fija  
[jose.achury@casadebolsa.com.co](mailto:jose.achury@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



**Nicolás Aguilera**  
Analista de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co](mailto:nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Daniel Bustamante**  
Practicante de Renta Fija  
[daniel.bustamante@casadebolsa.com.co](mailto:daniel.bustamante@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



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



**Angie Katherine Rojas**  
Analista II de Renta Variable  
[angie.rojas@casadebolsa.com.co](mailto:angie.rojas@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



**Brayan Andrey Álvarez**  
Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:brayan.alvarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636

### Equipo de Investigaciones Económicas Corficolombiana



**Andrés Duarte**  
Director de Renta Variable  
[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.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

**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.**