

En línea con lo esperado para los negocios con cargos regulados (transporte y distribución de gas, transmisión y distribución de electricidad), que se ven beneficiados por la indexación durante periodos de elevada inflación como el actual, junto con el efecto de la devaluación de las monedas latinoamericanas en la consolidación que utiliza el peso colombiano como moneda funcional, **el desempeño de GEB fue POSITIVO**. Los efectos mencionados también afectaron positivamente al segmento de generación eléctrica. Salvo por la variación trimestral de la utilidad bruta del segmento de Distribución de gas natural, las variaciones anuales y trimestrales de todas las líneas de negocio controladas crecieron a dos dígitos, con la utilidad bruta total de COP 702 mil millones creciendo 11,0% T/T y 25,5% A/A. El método de participación de COP 512 mil millones creció 4,8% T/T y decreció 8,4% A/A. El EBITDA de COP 2,4 BN creció 3,2x respecto a 4T21 y 28,3% A/A, beneficiado por los dividendos extraordinarios decretados por Enel Colombia. Asimismo, la generación de caja operacional de 1T22 creció 70,2% respecto a 1T21. Finalmente, la utilidad de COP 671 mil millones para la participación controladora creció 1,9% T/T y 33,6% A/A.

Hechos relevantes

- **Dividendos extraordinarios y segmentos:** El 71,2% del EBITDA consolidado del trimestre viene de los dividendos, la cuarta parte de los cuales corresponden a los dividendos extraordinarios de Enel. Sin estos dividendos extraordinarios, el crecimiento anual del EBITDA habría sido apenas 5,3% A/A (negativo en términos reales). Mientras tanto, el crecimiento anual del EBITDA de las compañías controladas se ubicó en 20,9%. Teniendo en cuenta los ingresos extraordinarios del 4T21 en Cálidda, su desempeño en el 1T22 se mantuvo bien, con un crecimiento anual de 24% en EBITDA. En cuanto a TGI, la compañía viene recuperando su ingreso de manera sostenida (luego de la caída en el componente de capacidad hace ya más de un año, Gráfico 1) y logró un EBITDA de COP 331 mil MM, beneficiado por la tasa de cambio y el incremento trimestral en la contratación de capacidad. En cuanto a Enel Colombia, donde GEB participa de 42,5%, su desempeño se vio favorecido por la indexación y la hidrología, además del aporte realizado vía dividendos extraordinarios correspondientes a parte de las utilidades retenidas entre 2016 y 2020. Por su parte, el método de participación registró un incremento anual de 8% (COP 472 mil MM), destacándose Argo y Promigas.

- **Pago de dividendos:** Los minoritarios recibieron la totalidad de los COP 192/acción el 27 de mayo, mientras que los demás inversionistas recibieron COP 96/acción y de nuevo el 21 de diciembre recibirán el mismo valor, razón por la cual actualmente se tienen dos especies de GEB.

- **Piloto Hidrógeno:** GEB va a realizar un piloto de hidrógeno a través de TGI. Actualmente el proyecto tiene dos componentes; el primero consiste en adecuar la infraestructura para el transporte de hidrógeno (inicialmente una mezcla de hidrógeno con gas natural), el segundo se relaciona con el "Plan de Movilidad Sostenible" del Distrito, sobre el cual no se dio mayor información, pero evidencia que la compañía se mantendrá a la vanguardia de los desarrollos en torno a una futura descarbonización.

- **Evolución trimestral Cálidda:** El deterioro trimestral de Cálidda en términos de la utilidad bruta se explica principalmente por el ingreso extraordinario de trabajos constructivos reconocidos en 4T21 por alrededor de USD 5 MM. Recordemos que al término del 4T21 Cálidda construyó 715 km de la red de distribución, duplicando lo construido en el 4T20, debido a las medidas de restricción decretadas en dicho año.

31 de mayo de 2022

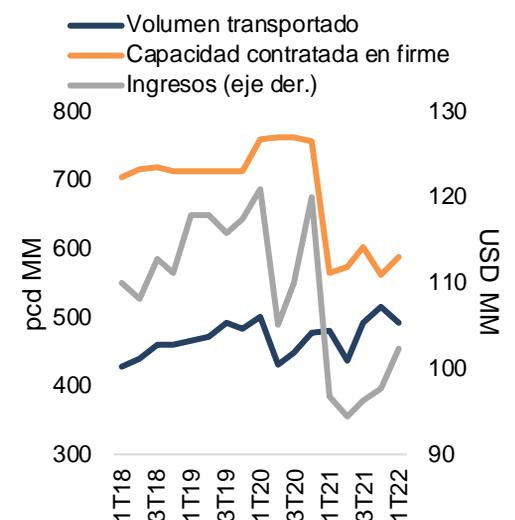


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.060
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	21,6
Ultimo Precio	2.280
YTD (%)	-8,8%

Gráfica 1. Volumen e ingreso de TGI



Fuente: TGI. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

- **Margen EBITDA alternativo:** El buen desempeño operacional de GEB se viene dando tanto a nivel de las empresas Controladas como de las Asociadas. El aporte al EBITDA por parte de las empresas Asociadas se refleja a partir de los dividendos que estas distribuyen, lo cual tiene sentido en las inversiones donde no hay control. Sin embargo, la interpretación del margen EBITDA deja de reflejar el desempeño de la caja de la operación en relación con el nivel de ingresos, y la utilidad del indicador se pierde por completo en presencia de dividendos extraordinarios como los que afectaron el resultado del 1T22, dando como resultado un margen EBITDA de 156,8%. Teniendo en cuenta lo anterior, a modo ilustrativo, calculamos un margen alternativo que agrega al EBITDA de las empresas controladas con la participación sobre el EBITDA de las empresas asociadas, y lo relaciona con la suma de los ingresos de controladas y la participación sobre el ingreso de las asociadas. Bajo esta metodología, el margen EBITDA agregado fue de 52%, con el margen de controladas en 45,1% y de asociadas en 60,3%, reflejando el buen margen EBITDA que registra cada una de las asociadas (salvo por Vanti).

Tabla 1. Principales resultados por segmento y método de participación

COP Miles MM	1T21	4T21	1T22	Var % T/T	Var % A/A
UB Distribución de gas natural	186	276	265	-3,8%	42,6%
UB Transporte de gas natural	220	209	254	21,3%	15,3%
UB Transmisión de electricidad	112	107	130	21,6%	15,7%
UB Distribución de electricidad	41	41	53	29,9%	28,9%
Utilidad bruta	559	633	702	11,0%	25,5%
Resultado de las actividades operacionales	403	490	502	2,5%	24,5%
Ganancia antes de impuestos	567	853	835	-2,1%	47,4%
Utilidad neta	530	701	710	1,3%	34,1%
Participación Controladora	502	658	671	1,9%	33,6%
Participación no Controladora	28	43	39	-9,2%	42,5%

Fuente: GEB. Construcción: Corficolombiana.

Puntos destacados de la conferencia

- **Indexación vs operación:** Se aclaró que el crecimiento en el gasto obedece más al volumen de la operación que a la indexación, lo cual -verificamos- se corrobora por el desempeño de los márgenes.
- **Mayor democratización por parte del Distrito:**
 - Se trata de una disposición del Distrito aprobada. No depende del Gobierno Nacional, por lo cual es independiente de quién quede como presidente.
 - Se tiene la intención de ofrecer las acciones tanto a nivel nacional como internacional. La oferta internacional puede implicar una demora adicional en el proceso de entre cuatro y cinco meses.
- **Promigas:** Persiste el interés de vender la participación en Promigas. GEB considera que por su tamaño, su portafolio de inversiones debe basarse en el control, no en participaciones menores.
- **El reconocimiento de ingresos por capacidad en Pesos colombianos aplica desde septiembre de este año para TGI.** Al cierre de 1T22 aproximadamente tres cuartas partes del ingreso estaba indexado a la TRM.
- TGI inició un proyecto para utilizar aire en vez de gas para la compresión en las estaciones de compresión, que son las que más emiten CO2 en las actividades de transporte y distribución de gas.
- **Cálida:** Se tienen garantizados los recursos que reemplazarán al bono que vence en 2023. Se trata de un crédito sindicado que resulta en una tasa facial 100 pbs menor a la del bono.
- **Consolidación:** A partir del 1ro de marzo de 2022, luego de que Codensa se fusionara con Emgesa, comenzaron a contabilizarse los resultados de ENEL Colombia (Codensa + Emgesa + Enel Green Power + ESSA2) a través del método de participación patrimonial. Hasta el 28 de febrero, se registraban por separado los resultados de Emgesa y Codensa.

Sostenibilidad y buen gobierno:

- **Reconocimientos:**

- Programa de Excelencia en Abastecimiento por *Chartered Institute of Procurement & Supply*.
- Modelo de innovación de GEB fue reconocido como uno de los mejores del país por la Cámara de Comercio de Bogotá.
- Tercera estrella por parte del Ministerio del Ambiente del Perú (MINAM), por medir, verificar y reducir emisiones de Gases Efecto Invernadero (GEI).

- **Logros:** Cumplimiento del 95,9% de las recomendaciones de la encuesta Código País de la 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

Diego Velásquez

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

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

Roberto Carlos Paniagua

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

Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija
Nicolos.rodriguez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

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.