

La utilidad trimestral de GEB se ubicó en COP 754 mil MM (+14,2% T/T y +6,2% A/A), superando en 14,1% nuestra estimación. Calificamos de **POSITIVOS** los resultados obtenidos, teniendo en cuenta que salvo por la variación trimestral del segmento de distribución de gas natural, la utilidad bruta de las cuatro actividades controladas (distribución y transporte de gas natural; transmisión y distribución de electricidad) registraron crecimientos de dos dígitos trimestral y anual. A lo anterior se suma el hecho de que el método de participación (Enel Colombia principalmente) de COP 550 mil MM (+4,5% T/T, + 2,2% A/A y 3,7% por encima de nuestra estimación) no evidenció el efecto adverso que se podría esperar por el cierre temporal de la generación en El Guavio (algo más de la tercera parte de la capacidad instalada de Enel Colombia). Los ingresos de COP 1,9 BN (+13,6% T/T, +30,7% A/A y 9,2% por encima de nuestra estimación) reflejan el efecto de la tasa de cambio, cuyo promedio en 3T22 registró devaluaciones de 11,7% T/T y 13,8% A/A. Por su parte, el EBITDA de COP 824 mil MM (11,7% T/T y -30,2% A/A) superó en 2,9% nuestra estimación. Quitando el efecto de los dividendos pagados por Enel Colombia en 3T21, el EBITDA de 3T22 creció 26,5% A/A. En general, los resultados publicados por la compañía también superaron las expectativas de los demás analistas que siguen a GEB.

Hechos relevantes

- **Tasa de cambio e Indexación:** Es importante mencionar que el desempeño de TGI y Cálidda en dólares (su moneda funcional) no resultó tan favorable; en el caso de TGI, su EBITDA creció 4,9% T/T y 7,2% A/A mientras que su utilidad decreció 11,4% T/T y 9,2% A/A; en el caso de Cálidda, su EBITDA se redujo 0,6% T/T y aumentó 13,1% A/A, mientras que su utilidad disminuyó 6,0% T/T y mejoró 3,4% A/A. La tasa de cambio y la inflación continúan beneficiando a las actividades con cargos regulados indexadas a medidas de inflación y al dólar. En septiembre, la inflación anual en Perú y Colombia se ubicó en 8,5% y 14,4% respectivamente, mientras que la tasa de cambio registró una devaluación anual de 18,2% en Colombia, y una revaluación de 3,6% en Perú; en este sentido, la devaluación en Colombia fue tan alta que al pasar la operación de Perú a pesos se genera un efecto favorable por tasa de cambio. En cuanto a Brasil, la apuesta a futuro de GEB en transmisión energética, en septiembre registró una inflación anual de 7,2% y una revaluación de 0,1%.

- **Precio bajo:** La acción de GEB se ha desvalorizado 30,7% año corrido (-38,7% EA), ubicándose por debajo del valor en libros, con la razón precio a valor en libros en 0,92. Sin entrar en un ejercicio de valoración intrínseca (por flujos de caja), la valoración de la acción por descuento de dividendos se ubica en COP 2.395 / acción, con un potencial de valorización de 38,2%. El crecimiento nominal utilizado es de 7,1% (inflación y crecimiento potencial proyectados), y la tasa de descuento de 15,7%; un ke de 14% en USD junto con la devaluación proyectada por el diferencial de inflaciones objetivo, o, una tasa de oportunidad 3,11% por encima de la inflación a septiembre. GEB le atribuye parte del castigo al efecto adverso sobre la liquidez de las acciones de los minoritarios dado que actualmente conviven dos especies (controlante y minoritarios). El plazo para el pago del dividendo restante es 21 de diciembre y una vez realizado este las especies deberían volver a unirse en una sola.

Endeudamiento: La razón de Deuda Neta sobre EBITDA de GEB se ubicó en 3,31x. Teniendo en cuenta los compromisos de inversión actuales en Brasil, donde realizarán capitalizaciones por más de USD 509 MM, la compañía va a requerir de endeudamiento adicional. GEB considera que su nivel de endeudamiento (Deuda Neta / EBITDA) podría ubicarse alrededor de 4x, nivel que considera saludable. Con el EBITDA anual actual, la empresa tiene un espacio de USD 271 MM para nuevo endeudamiento.

18 de noviembre de 2022

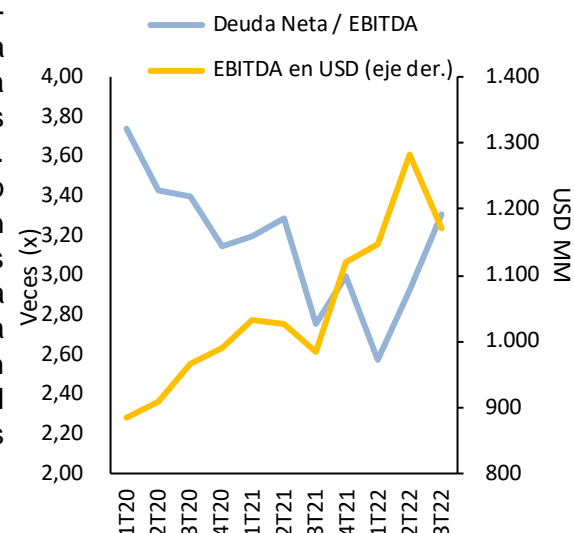


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.060
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	15,9
Ultimo Precio	1.733
YTD (%)	-30,7%

Gráfica 1. Endeudamiento y EBITDA



Fuente: GEB. Construcción: Corficolombiana

Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Cálidda: Los resultados de Cálidda deberían mejorar durante el 4T22, toda vez que la empresa dijo haber terminado de normalizar sus inversiones, retrasadas por la pandemia COVID-19. Durante el 3T22 destacamos la disminución de la actividad relacionada con la ampliación de la red principal, cuya utilidad bruta se mantiene positiva; así como el incremento en los gastos administrativos (40,9% T/T y 145,1% A/A), en parte relacionados con la inflación en Perú.

TGI: Destacamos el crecimiento de la utilidad bruta en dólares (+6,8% T/T y +12,4% A/A), que se explicó por la disminución en los costos operacionales. Por otro lado, es importante aclarar que la disminución anual y trimestral de la utilidad neta en dólares se explica principalmente por la elevada tasa de tributación efectiva del impuesto de renta (provisión), ubicado en 45,4% en 3T22.

ENEL Colombia: Tal como lo mencionamos al comienzo, no se observó un efecto adverso notable por el no funcionamiento de la Central Hidroeléctrica El Guavio durante un mes. El efecto indexación sobre los contratos de electricidad junto con el buen desempeño de la actividad de distribución eléctrica resultaron más relevantes. Sin embargo, la utilidad operacional disminuyó 5,7% (+93,4% anual), a partir de crecimientos en costos que superaron a los crecimientos en ingresos, explicados en parte por la inflación en Colombia.

Tabla 1. Principales resultados por segmento y método de participación

Cifras en COP Mil MM	GEB				
	3T21	2T22	3T22	Var % T/T	Var % A/A
Total ingresos	1.420	1.634	1.856	13,6%	30,7%
Total costos	- 811 -	922	- 1.068	15,8%	31,6%
Utilidad bruta	609	712	788	10,7%	29,4%
Resultado actividades operacionales	459	444	589	32,8%	28,3%
MPP	559	546	571	4,5%	2,2%
Ganancia antes de impuestos	853	802	939	17,0%	10,1%
Utilidad neta	746	701	797	13,7%	6,7%
Participación Controladora	710	661	754	14,2%	6,2%
Participación no Controladora	36	40	42	5,6%	18,2%
EBITDA Consolidado	1.180	738	824	11,7%	-30,2%

Puntos destacados de la conferencia

- **Pesificación de TGI:** Por lo pronto, la “pesificación” de TGI iniciaría en enero de 2023. Sin embargo, se deben revisar los parámetros, toda vez que la tasa de cambio actual es muy diferente a la del cierre de 2021 (referencia a utilizar originalmente), el acceso al mercado de capitales para realizar ajustes en el perfil de la deuda es poco atractivo y el costo de las coberturas es muy alto, no es un momento adecuado para realizar los cambios toda vez que se debe velar por la viabilidad y sostenibilidad de las empresas de servicios públicos como TGI.
- **Hidrógeno en TGI:** La compañía tiene dos pilotos, uno estacional y otro de movilidad, adicionalmente hay un proyecto distribuido para aplicaciones industriales, aparte de lo que se realizará conjuntamente con GEB.
- **Reforma tributaria en GEB:** El efecto se ve más sobre las empresas, no en el consolidado de la Holding.
- **GEB en el mercado de capitales:** Las operaciones relacionadas con la deuda ya se hicieron, actualmente el mercado de capitales no es atractivo para el fondeo de las operaciones e inversiones de la compañía. En cuanto a M&As, seguirán participando en Colombia y Perú, así como la evaluación de oportunidades en Brasil.

ASG:

- **GEB publicó su primer reporte de gestión del cambio climático** siguiendo las recomendaciones del marco TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures) de la Junta de Estabilidad Financiera.
- **GEB alcanzó la protocolización de 207 acuerdos de las 224 comunidades étnicas** certificadas del Proyecto Colectora, y obtuvo las licencias ambientales del tramo Cuestecitas-La Loma (247 kms).
- **TGI obtuvo la adjudicación de un proyecto de obras por impuestos** para la implementación de 42 aulas interactivas solares en Antioquia, Bolívar, Cesar y Valle del Cauca.
- **En Perú,** Cálidda recibió el reconocimiento de Empresa Circular por la gestión de la huella hídrica y la huella de carbono por parte de la Sociedad Nacional de Industria.

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

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

Angie Katherine Rojas

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

José Julián Achury

Practicante Renta Fija
jose.achury@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

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.