

septiembre de 2023

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

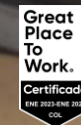


El Oráculo de GEB

Energía potencial en aumento

Roberto Carlos Paniagua Cardona
Omar Javier Suárez Triviño

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Energía potencial en aumento

Principales puntos

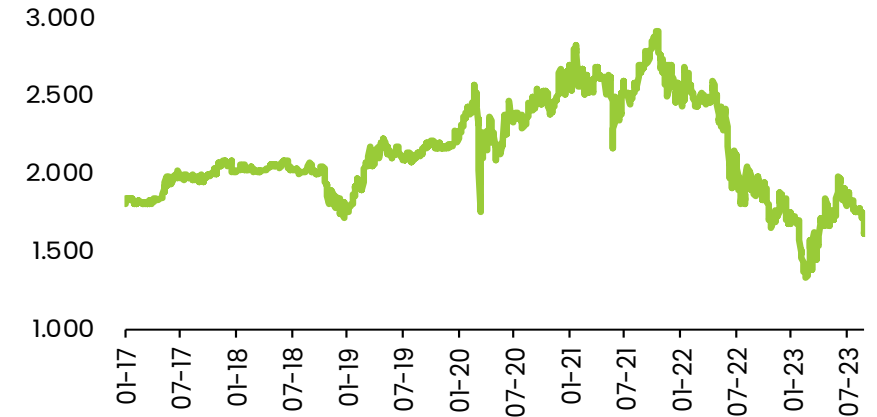
- **La marcada subvaloración relativa de GEB** abre la puerta para una valoración potencial atractiva, al ubicarse el Precio / Valor en Libros (P/VL) más de un 40% por debajo de su media histórica, mientras que el Precio / Utilidad por Acción (PER por sus siglas en inglés) registra una subvaloración superior al 50% frente a su media histórica.
- **En medio del potencial de Valoración Relativa** no desconocemos los Riesgos inherentes del emisor en materia regulatoria y presiones en Gastos Financieros dada la exposición a tasas variables, entre otros.

Si bien en lo corrido del 2023, al corte de octubre, se ha presentado un comportamiento relativamente plano de la acción de GEB con variaciones del -4% , al tomar cifras desde el cierre del 2021, la acción muestra una desvalorización de doble dígito (35%) (Gráfica 1), la cual luce excesiva dado que actualmente la compañía ha venido descontando ciertos riesgos como lo fue el cambio regulatorio en remuneración por parte de TGI con su pesificación del Ingreso desde inicios del 3T23 y la aplicación del nuevo WACC regulatorio para Transporte de Gas pasando de 10,94% a 11,88%.

Adicionalmente, dentro de otros efectos que ha venido descontando el mercado está el Fenómeno de “El Niño”, el cual para el segmento Comercializador debería tener efectos moderados dado que cerca del 70% de energía de Enel Colombia está en contratos a un plazo de 1-2 años, mientras que en el segmento de Transporte de Gas la posibilidad de una mayor demanda de las Termoeléctricas debería favorecer los volúmenes transportados.

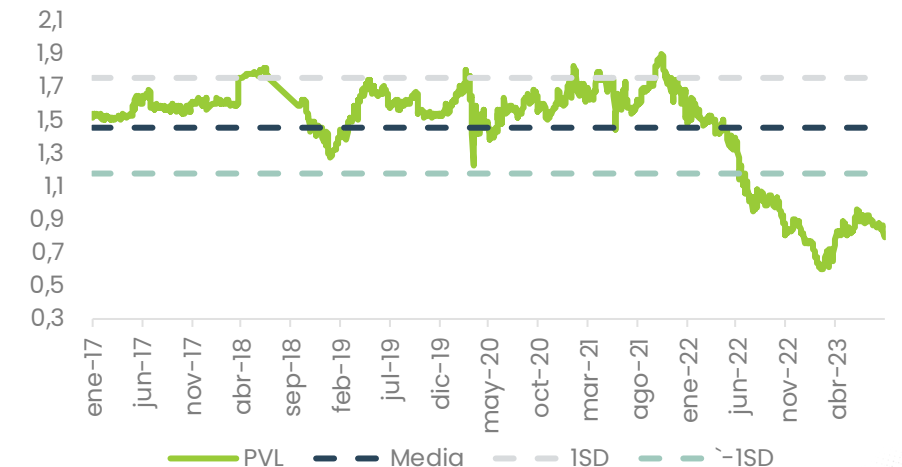
Gráfica 1. Evolución Precio GEB

COP / Acción



Gráfica 2. Evolución PVL

Cifras en veces



De esta manera, el fuerte descuento en el precio del emisor se refleja en su Valoración Relativa, con el P/VL ubicándose más de un 40% por debajo de su media histórica, estando incluso por debajo de una desviación estándar sobre la muestra (Gráfica 2). De igual manera, el PER registra una subvaloración superior al 50% frente a su media histórica (Gráfica 3).

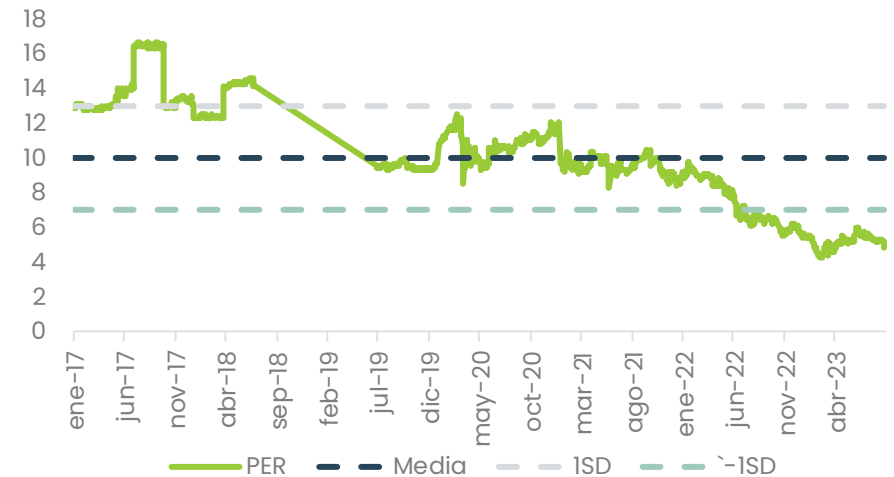
La marcada Subvaloración Relativa se soporta a nivel financiero en un desempeño en Ingresos favorable en el 1S23 (+27,5% A/A) dadas las bondades derivadas de líneas de negocios indexadas al IPP, sumado a la devaluación del COP frente al USD en ciertos periodos, junto a un comportamiento favorable en el volumen distribuido en Perú mediante Calidda, sumado a una mejor dinámica del segmento de Transmisión de electricidad dada la incorporación del proyecto Colectora a los Ingresos desde diciembre 2022, el cual permitirá conectar a la Red cerca de 2.000 MW de energía renovable no convencional solar y eólica.

A nivel de Costos y Gastos Operacionales la compañía ha manifestado que viene haciendo esfuerzos importantes entorno al fortalecimiento de las eficiencias, buscando protegerse frente a un escenario no materializado de posible cambio en el entorno regulatorio, reflejado en un Margen EBITDA que se ha mostrado estable entorno al 46% en los últimos trimestres.

Sin embargo, son claras las presiones sobre el Margen Neto, el cual, a diferencia de la estabilidad del Margen EBITDA, ha venido decreciendo en los últimos trimestres (Gráfica 4), principalmente por las presiones crecientes sobre los Gastos Financieros dada la indexación del 61% de la deuda a tasas variables. Sobre este último punto, caber recordar que la posible desaceleración en la inflación aliviaría las presiones que los Gastos Financieros ejercen a nivel de Margen Neto y Flujo de Efectivo (Gráfica 5), sumado al futuro inicio de un ciclo de menores tasas de interés por parte de los Bancos Centrales.

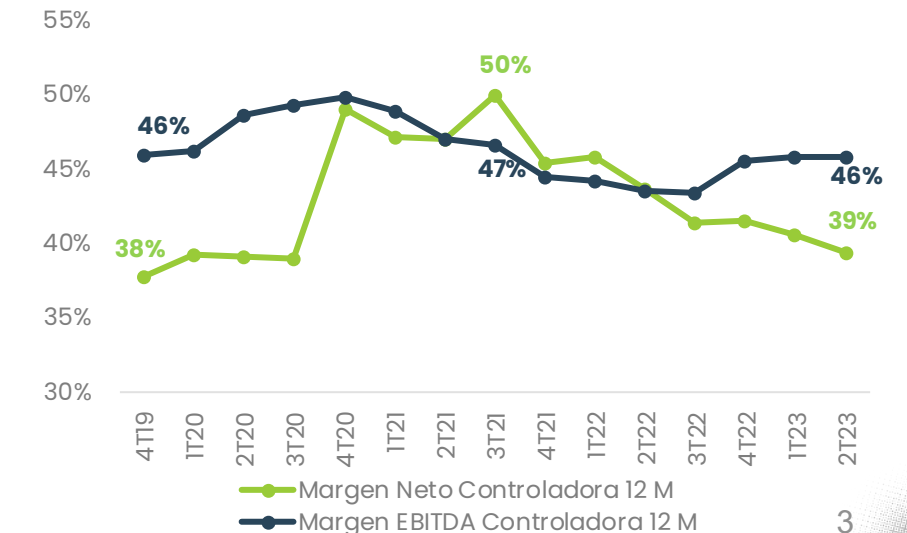
Gráfica 3. Evolución Precio / UPA (PER)

Cifras en veces



Gráfica 4. Márgenes 12 meses

%



Adicionalmente, a través del constante pago de Dividendos la compañía retribuye valor al accionista, mostrando una Tasa Anual de Crecimiento Compuesto (TACC) del 17,4% en los últimos 10 años, con un *Dividend Yield* atractivo, el cual se ubica en doble dígito a precios recientes (Gráfica 6).

A nivel de riesgos es importante mencionar que, pese a una política de repartición de dividendos relativamente estable entorno al 70% de su Utilidad Neta, para 2024 puede darse una distorsión como resultado del impacto del castigo de algunas Cuentas por Cobrar de Enel Colombia, afectando vía Método de Participación Patrimonial a GEB. Adicionalmente, a nivel regulatorio existe temas a monitorear como la Ley de Servicios Públicos, entre otros. Por su parte, es importante monitorear la evolución de Gastos Financieros y posibles alivios en presiones por correcciones a la baja en IPP e IPC.

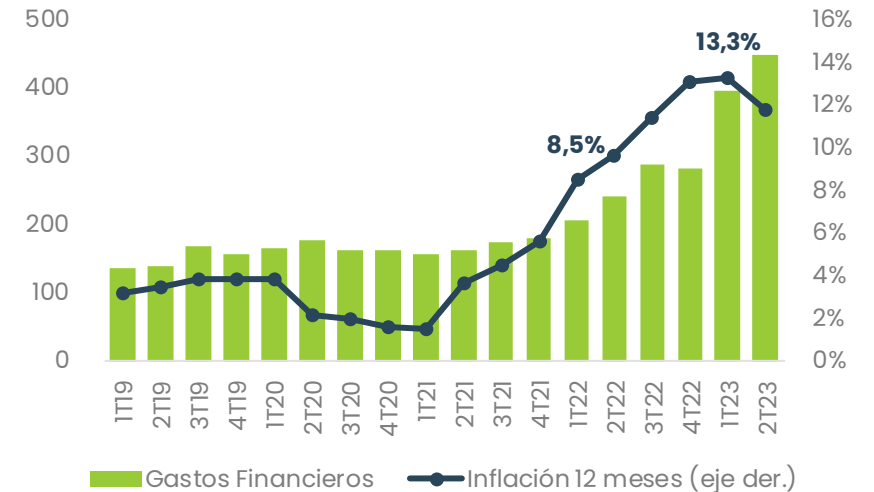
Respecto a las oportunidades futuras, la compañía está activa en materia de crecimiento inorgánico y nuevas participaciones en subastas tanto en Colombia como en Brasil.

Conclusiones:

- **La marcada subvaloración relativa** de GEB abre la puerta para una valoración potencial atractiva al ubicarse el P/VL más de un 40% por debajo de su media histórica, mientras que el PER registra una subvaloración superior al 50% frente a su media histórica, lo cual ha estado acompañado de cifras financieras positivas, dada una buena dinámica en Ingresos y estabilidad en Margen EBITDA.
- **En medio del potencial de Valoración Relativa,** no desconocemos los Riesgos inherentes del emisor en materia regulatoria y presiones en Gastos Financieros dada la exposición a tasas variables, entre otros.

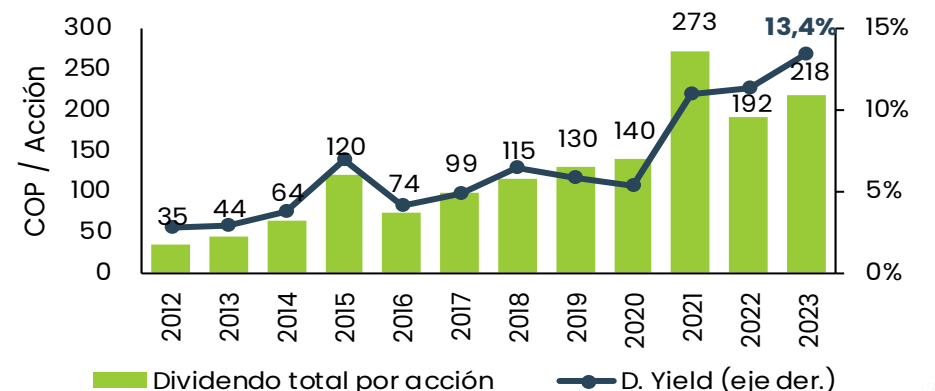
Gráfica 5. Gastos Financieros e Inflación 12 meses

Gastos Financieros en Miles MM COP



Gráfica 6. Dividendos pagados

COP / Acción



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de 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



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante de Renta Fija
juan.gutierrez@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



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



Roberto Carlos Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



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


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.