

Para el 4T21, la utilidad neta controladora de GEB se ubicó en COP 658 mil MM (-0,5% T/T y -19,8% A/A), mientras que la utilidad neta del año 2021 fue COP 2,5 BN (-1,9% A/A), 1,3% inferior a nuestra estimación. En línea con nuestras expectativas respecto al sector de utilities, los ingresos han sido beneficiados por el comportamiento de la tasa de cambio y la inflación a nivel de tarifas, junto con la recuperación económica regional a nivel de volúmenes. En este sentido, la variación anual en los resultados no es buena, especialmente en términos reales (inflación de 5,62% a diciembre de 2021). Adicionalmente, los crecimientos en costos de las líneas de negocio controladas (+16,1% T/T y +26,1% A/A), fueron muy superiores a las variaciones en ingresos de estas líneas (+10,8% T/T y +14,0% A/A), ubicando la utilidad bruta trimestral en COP 633 mil MM (+3,9% T/T y -0,2% A/A) y la utilidad bruta anual en COP 2,3 BN (-0,3% A/A). **Sin embargo, lo que se debe destacar de los resultados de GEB es haber logrado mantener el nivel de resultado neto anual, con el aporte del segmento de distribución de gas junto con los negocios operados por ENEL Colombia, en un año impactado por la no renovación del contrato de transporte de gas Ballena – Barranca (desde 4T20), que afectó la línea de negocio más significativa en términos de EBITDA (transporte de gas participó del 28% del EBITDA en 2021). Adicionalmente el dividendo propuesto de COP 192/acción ubica al dividend yield en 7,7% y resultó COP 20/acción superior a nuestra expectativa. Teniendo en cuenta todo lo anterior, calificamos los resultados 4T21 y 2021 año completo como NEUTROS.**

### Hechos relevantes

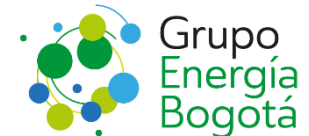
- Costos, gastos, margen bruto:** La evolución de los costos mencionada en el resumen del comienzo (tabla 2), se tradujo en disminuciones en los márgenes brutos por segmento (transporte y distribución de gas, transmisión y distribución de electricidad). En el 4T21, salvo por el incremento trimestral del margen bruto en el segmento de distribución de gas natural, los cuatro segmentos muestran decrecimientos trimestrales y anuales. Sin embargo, el crecimiento de 15,3% T/T y 88,0% A/A en el número de clientes, junto con la construcción de nuevas redes (+3,5% T/T y + 136,3% A/A), se reflejaron en el incremento en ingresos para el segmento y explican el incremento en costos del segmento de distribución de gas (Cálida – Perú). Algo similar se puede decir de la transmisión de electricidad -en cuanto a costos y Capex-, en donde está la apuesta de crecimiento de la compañía, con la diferencia de que los mayores beneficios se deberán ver en el futuro. Respecto al segmento de distribución eléctrica, el incremento en costos se explica principalmente por las mayores compras de energía como respuesta al aumento de consumo en el periodo (Electrodunas – Perú).
- Distribución de gas:** El incremento en el aporte de Cálida al EBITDA de GEB compensó buena parte de la caída en TGI. El promedio del margen EBITDA de Cálida fue 61% en 2021, año durante el cual incrementaron los ingresos operacionales en 30,3%. Ahora bien, el incremento anual por concepto de suministro y transporte de gas respecto a 2020 fue apenas de 1,9%, por lo que el buen comportamiento del ingreso se debió básicamente a la ampliación de la red (gráfica 2). Este tipo de desempeño no es sostenible teniendo en cuenta la razón de penetración lograda de 95,4%, de hecho, si se vincularan los clientes del 4T21 en el 1T22 sin un incremento en los clientes potenciales, la empresa superaría el 100% de penetración. Esto no quiere decir que el aporte al EBITDA o las utilidades de la compañía vayan a disminuir próximamente, toda vez que lo que esperamos adelante es una disminución en costos y Capex.

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	GEB			Var % T/T	Var % A/A
	4T20	3T21	4T21		
Ingresos	1.381	1.420	1.574	10,8%	14,0%
EBITDA	633	1.258	689	-45,2%	8,8%
Utilidad Neta	820	710	658	-7,4%	-19,8%
Margen EBITDA	45,8%	88,6%	43,8%	-4.480 pbs	-206 pbs
Margen Neto	59,4%	50,0%	41,8%	-826 pbs	-1.757 pbs

Fuente: EE.FF. GEB Elaboración: Casa de Bolsa SCB

14 de marzo de 2022

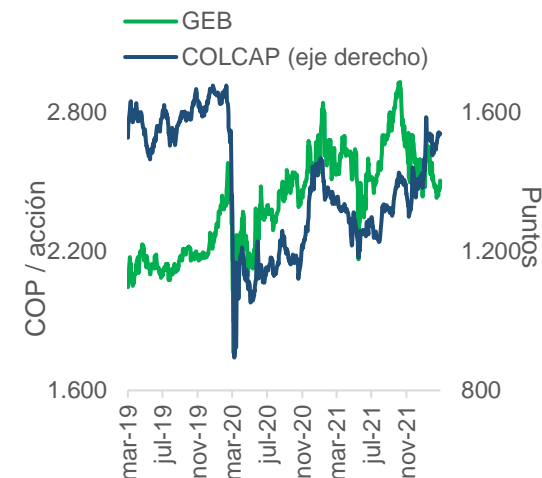


### Información especie

Cifras en COP

<b>Precio objetivo</b>	<b>3.060</b>
<b>Recomendación</b>	<b>Sobreponderar</b>
Market Cap (BN)	23,1
Ultimo Precio	2.520
YTD (%)	+0,8%
Dvd. Yld. 2022*	7,7%
Potencial valorización (precio + dividendos) (%)	29,1%

### Gráfica 1. Desempeño bursátil



Fuente: Capital IQ.

Andrés Duarte

Director Renta Variable  
Corficolombiana

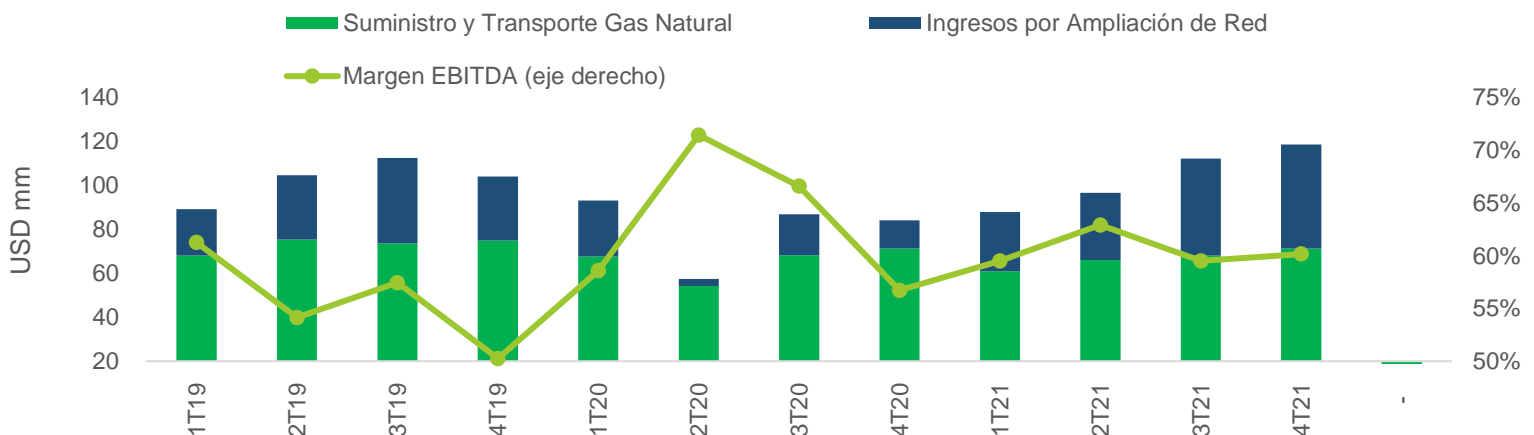
andres.duarte@corficolombiana.com

- ENEL Colombia:** Durante los primeros nueve meses de 2021, Enel-Emgesa pagó 2,7x más dividendos que el año anterior, atendiendo el cambio en la política de distribución de dividendos de 70% a 90%, y el anticipo de pago de la segunda y última cuota de dividendos de 2021, beneficiando al EBITDA anual de GEB, luego del nuevo acuerdo de inversionistas logrado entre GEB y Enel Colombia. Este nivel de aporte no va a continuar, si bien el payout de Enel Colombia se va a mantener en 90% y esperamos que los buenos resultados de Emgesa y Codensa se mantengan en el futuro, con márgenes EBITDA superiores al 60% y 31% respectivamente. El EBITDA del 4T21 de Emgesa se ubicó en COP 791 mil MM (+35,2% A/A) y el EBITDA del año 2021 fue COP 3,0 BN (+18,7% A/A). El buen desempeño se explica por el efecto del IPP en los precios de los contratos y un mayor volumen de ventas, junto con la disminución de la participación térmica en la generación eléctrica de la compañía principalmente. En el caso de Codensa, el EBITDA 4T21 fue COP 551 mil MM (+16,2% A/A) y COP 2,1 BN año completo (+11,0%), un buen desempeño apalancado por la incorporación de nuevos activos a la base regulatoria (producto del plan de inversiones vigente) junto con la recuperación de la demanda por energía eléctrica.

**Tabla 2. Principales resultados por segmento y método de participación**

Cifras en COP MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Distribución de gas natural	649.104	773.697	896.130	15,8%	38,1%
Transporte de gas natural	439.181	369.611	378.520	2,4%	-13,8%
Transmisión de electricidad	183.044	177.235	182.188	2,8%	-0,5%
Distribución de electricidad	109.313	99.803	117.589	17,8%	7,6%
<b>Total ingresos</b>	<b>1.380.642</b>	<b>1.420.346</b>	<b>1.574.427</b>	<b>10,8%</b>	<b>14,0%</b>
(-) Distribución de gas natural	439.542	556.400	620.165	11,5%	41,1%
(-) Transporte de gas natural	168.025	139.537	169.053	21,2%	0,6%
(-) Transmisión de electricidad	63.520	57.287	75.591	32,0%	19,0%
(-) Distribución de electricidad	75.762	58.059	76.908	32,5%	1,5%
<b>(-) Total costos</b>	<b>746.849</b>	<b>811.283</b>	<b>941.717</b>	<b>16,1%</b>	<b>26,1%</b>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>633.793</b>	<b>609.063</b>	<b>632.710</b>	<b>3,9%</b>	<b>-0,2%</b>
<b>Resultado de las actividades operacionales</b>	<b>508.875</b>	<b>458.908</b>	<b>489.886</b>	<b>6,8%</b>	<b>-3,7%</b>
Método de participación en asociadas y negocios conjuntos	411.288	558.518	488.350	-12,6%	18,7%
<b>Utilidad neta</b>	<b>847.567</b>	<b>746.229</b>	<b>701.437</b>	<b>-6,0%</b>	<b>-17,2%</b>
<b>EBITDA Controladas</b>	<b>633.060</b>	<b>651.259</b>	<b>609.788</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-3,7%</b>
<b>EBITDA Controladas - sin TGI</b>	<b>300.526</b>	<b>352.836</b>	<b>321.222</b>	<b>-9,0%</b>	<b>6,9%</b>
<b>ABITDA Asociadas</b>	<b>0</b>	<b>606.760</b>	<b>78.715</b>	<b>-87,0%</b>	<b>N.A.</b>
<b>EBITDA Consolidado</b>	<b>633.060</b>	<b>1.258.018</b>	<b>688.503</b>	<b>-45,3%</b>	<b>8,8%</b>

**Gráfico 2. Ingresos y margen EBITDA de Cálidda**



Fuente: Cálidda. Construcción: Corficolombiana.

### Puntos destacados de la conferencia

- Sobre la continuación de la **democratización por parte del Distrito**: La banca contratada (UBS – Inverlink – Corredores Davivienda) próximamente iniciará el sondeo de potenciales inversionistas.
- **Caja de la operación**: La compañía mantiene un exceso de caja respecto a lo requerido para su operación, que corresponde a recursos disponibles para aprovechar oportunidades de inversión inorgánica.
- **View respecto a la transición energética**: Pasa por el gas natural, que va a estar presente en el mediano y largo plazo. Salir de los hidrocarburos 100% no es razonable. La transición debe ser inteligente, gradual y socialmente equitativa. Adicionalmente, la transición debe contextualizarse a la posición del país como emisor de gases de invernadero (contribuye con el 0,7% de las emisiones globales).
- **Deuda de TGI**: GEB espera que los USD 370 MM que se le vencen este año a TGI del crédito inter-compañía sea reemplazado con recursos del mercado. Respecto a los USD 750 MM que se le vencen en 2028, teniendo en cuenta el cambio regulatorio que comienza a aplicarse este año (las tarifas de los contratos de capacidad dejan de indexarse al USD), donde se pierde la cobertura de caja, TGI está buscando mecanismos de cobertura.
- **Efectos de los problemas de suministro global, guerra en Ucrania**: Por lo pronto no hay un efecto negativo y no lo esperan próximamente.
- **Efectos del incremento de tasas en las estrategias de financiación e inversión**: aún se puede obtener financiación a tasas bajas con la banca. En cuanto a las inversiones y los posibles descuentos, el efecto es específico para cada país, pero dado el tipo de negocio, se afectan tanto las tasas de descuento como las proyecciones de las compañías objetivo (ingresos indexados, etc.). GEB continúa buscando negocios que generen valor, con retornos superiores a su costo de capital. La línea de negocio que con mayor probabilidad de crecer vía inorgánica es la de transmisión eléctrica (que actualmente aporta el 17% del EBITDA consolidado).

### Sostenibilidad y buen gobierno:

- **GEB ingresó al Índice de Sostenibilidad del Dow Jones (DJSI) en mercados emergentes y Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)** por su alto desempeño en la gestión de aspectos Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG), ubicándose en el cuarto lugar a nivel mundial en la industria de *Gas Utilities*.
- **GEB y TGI fueron incluidas en el Anuario de Sostenibilidad de 2022** (*Sustainability Yearbook 2022*) de la firma S&P Global.
- GEB y Cálidda quedaron entre las 100 empresas con mejor reputación corporativa del ranking Merco 2021.
- GEB se unió a la sembratón de árboles en los departamentos de La Guajira y Cesar, jornadas promovidas por las Corporaciones Autónomas Regionales Corpo Guajira y Corpo Cesar, que buscan contribuir a la meta del Gobierno Nacional.

## 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

### Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija  
Nicolas.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

Trader Mesa Institucional  
luis.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22697

## 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.