

Grupo Energía Bogotá (GEB) obtuvo una utilidad trimestral (para la parte controladora) de COP 502 mil MM (-38,8% T/T y -21,3% A/A) en 1T21, con un EBITDA para negocios controlados de COP 593 mil MM (-5,1% T/T y -11,5% A/A), superior en 18,5% frente a nuestra estimación. El EBITDA total se benefició de una mayor distribución de utilidades por parte de Codensa y Emgesa (90%), 20 p.p. superior a lo usual, ubicando al EBITDA total en COP 1,9 BN (+6,9% A/A). Aunque los resultados superan levemente al consenso del mercado (promedio) y la rentabilidad de los últimos doce meses es alta (17,3% en ROE y 10,4% en ROA), los calificamos como NEUTROS, debido a al deterioro relacionado con la menor contratación de Ballena-Barranca en TGI, ingresos que no esperamos se recuperen este año. En 1T21, los ingresos en USD de TGI disminuyeron en -20% A/A, TGI participó del 48% del EBITDA de las controladas y 15% del total. Adicionalmente, aunque se espera que la actualización al WACC regulatorio de transporte de gas alcance una cifra de dos dígitos, en todo caso implicará una reducción importante frente al nivel actual. En Cálidda se presentó un aumento anual en dólares de 5,7% en el EBITDA, explicado por incrementos en volumen, conexiones y redes. Por otro lado, se presentó un efecto negativo de COP -170 mil MM por concepto de la diferencia en cambio a partir de los saldos en balance y el impuesto diferido (no en ingresos y gastos pasados a pesos).

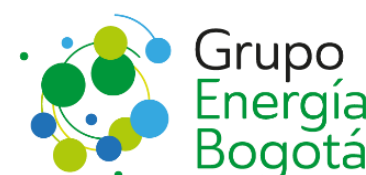
Hechos relevantes

- **Ballena - Barranca:** Caída de USD 118 MM anuales en ingresos, USD 34 MM en 1T21. Varios factores evitaron que el efecto de la pérdida de ingresos de Ballena-Barranca fuera mayor. Por un lado, TGI logró nuevos ingresos por USD 7,4 MM en el trimestre. Adicionalmente, ENEL incrementó el nivel de repartición de dividendos, logrando un crecimiento en el EBITDA total de 6,9% A/A. Por otro lado, el endeudamiento (Deuda Neta y Deuda Bruta sobre EBITDA) vienen mejorando desde mediados de 2020, cuando se recurrió a endeudamiento para afrontar los efectos de la pandemia. Finalmente, se evidencia el efecto de la disciplina en costos y gastos que viene realizando GEB en todas sus líneas de negocio; distribución de gas natural varía +0,1% T/T y -3,3% A/A; transporte de gas natural disminuye -26,8% T/T y -15% A/A; transmisión de electricidad varía -17,9% T/T y +1,0% A/A; y distribución de electricidad disminuye -9,7% T/T y -5,3% A/A; y los gastos administrativos y de operación disminuyen -22,1% T/T y -16,1% A/A.
- **ENEL:** El incremento en el EBITDA total se explica por los dividendos de ENEL, por lo que su participación en el EBITDA se dio únicamente durante el primer trimestre, tal como en los años anteriores. En 1T21, la generación eléctrica aportó el 31,8% (+31,8 p.p. respecto a 4T20) del EBITDA total, y la distribución de electricidad el 23,5% (+23,5 p.p. respecto a 4T20). El ingreso neto conjunto de Codensa y Emgesa creció cerca de 13% A/A, +20,2% A/A en Codensa y +8,7% A/A en Emgesa. Emgesa mejoró sus márgenes a partir de la menor participación de generación térmica, junto con una mejora en los precios de sus contratos. Codensa creció en línea con la indexación de sus tarifas, así como el crecimiento en su Base Regulatoria de Activos (BRA), producto de las inversiones en crecimiento y mantenimiento de los últimos años.
- **Transmisión:** La participación de la actividad de transmisión eléctrica dentro del ingreso neto de las empresas que se consolidan incrementó 1,2 p.p. respecto al 4T20 y 2,0 p.p frente al 1T21. Durante 2021, entran a funcionar proyectos cuyo ingreso anual equivalente suma USD 33,1 MM.

Resumen resultados financieros:

GEB					
Cifras en COP miles MM	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.322	1.381	1.234	-7%	-11%
Utilidad Operacional	429	509	403	-6%	-21%
M. Participación	393	399	472	20%	18%
Utilidad Neta	665	848	530	-20%	-38%

27 de mayo de 2021

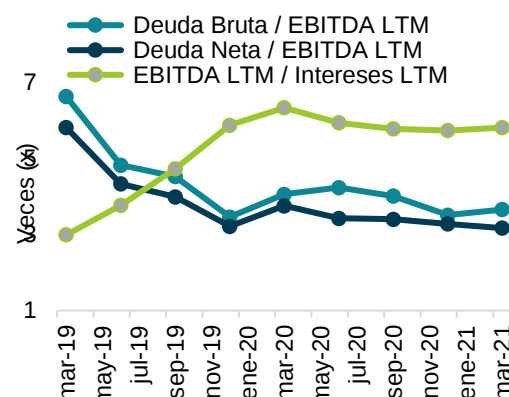


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	2.760
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	19,9
Ultimo Precio	2.165
YTD (%)	-17,8%

Gráfica 1. Endeudamiento



Fuente: GEB. Construcción:

Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Puntos Destacados de las Conferencias (TGI + Calidda + ENEL Américas + GEB):

- **TGI**
 - **Sobre la financiación de la Regasificadora del Pacífico:** Vehículo de Propósito Especial, project finance. Los indicadores de apalancamiento aún son favorables sin los ingresos que se perdieron.
 - **Parejas actuales fijo y variable en los contratos:** Está entre 85:15 y 90:10, NO hay interés en variabilizar el ingreso.
 - **WACC:** Se espera algo definitivo en un par de semanas. TGI confía en el logro de un WACC de doble dígito antes de impuestos.
 - **Hidrógeno:** TGI podría transportar hidrógeno o una mezcla entre hidrógeno y gas natural, pero esa implementación hará parte de una agenda estratégica nacional.
 - **Estructura de contratos:** Estabilidad hasta 2024.
- **Calidda**
 - **El EBITDA en USD** creció por la recuperación de la demanda y el control de gastos financieros.
 - La empresa le ha dado y tiene mucho que ofrecer al gobierno de Perú. **Se mantiene la incertidumbre respecto a la postura del nuevo presidente frente a multinacionales extranjeras como Calidda.**
- **GEB**
 - **ENEL:** La negociación sigue avanzando. La repartición del 90% de las utilidades fue voluntaria y unilateral.
 - **Impacto de una baja en la calificación de riesgo crediticio de Colombia:** La diversificación geográfica y la predictibilidad del flujo de caja, deberían contribuir a un desacoplamiento, con una mejor calificación para GEB. 4x de Deuda neta / EBITDA está bien para la compañía, por lo que actualmente disponen de espacio para inversión sin recurrir a nueva deuda.
 - **Línea Colectora:** Los proyectos de generación también se vienen atrasando. Van 66 acuerdos con comunidades y 210 procesos de consulta previa. Originalmente iniciaba en noviembre 2022, actualmente se espera en Octubre de 2023.
 - Margen EBITDA sostenible para TGI (preguntado en el Conference call de GEB): Alrededor de 75%.
 - **Continuidad de la democratización de GEB:** Será discutido próximamente con la alcaldesa de Bogotá.
 - **Efecto de la situación de orden público:** Menor ejecución de obras en el Valle del Cauca.

Ambiental, Social, Sostenibilidad

- **La Asamblea General de Accionistas de GEB aprobó reformas estatutarias que incluyen:** un mínimo de miembros independientes de cinco (respecto al total de nueve) y contar con al menos tres mujeres. Anteriormente el número mínimo de miembros independientes era de cuatro.
- GEB ocupó el puesto 15 entre las mejores empresas del país para trabajar (Great Place to Work).
- GEB aportó COP 5,1 mil MM para apoyar al Distrito en su estrategia contra el Covid-19 y entregó COP 2,5 mil MM en implementos médicos para los colaboradores del sector público de salud en Bogotá.

Dirección de Estrategia y Producto

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sanchez Sanabria

Analista Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Sergio Segura

Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Alejandro Ardila

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

Jose Medina

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

Gerencias Regionales

David Sierra

Gerente Regional Centro
david.sierra@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín
mauricio.rodas@corficolombiana.com
Tel: 319 7600 Ext. 4220

Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente
jfigueroa@casadebolsa.com.co
Tel: 898 0600 Ext. 27787

Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte
viviana.escaf@casadebolsa.com.co
Tel: 368 1000 Ext. 5600

Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente
ana.arenas@fiducorcolombiana.com
Tel: 642 4444 Ext. 5503

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

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.