



Consideramos los resultados financieros de Grupo Energía Bogotá como Neutrales. En medio de un negocio de naturaleza monopólica y regulada, las líneas de negocio presentaron un buen comportamiento. El ingreso de nuevos proyectos de la UPME benefició la transmisión de energía, junto a la continuidad en la expansión de la línea de distribución de gas, principalmente en Perú, que llevó a mayores ingresos en este segmento, sumado a un aumento en los cargos fijos y la entrada en operación del proyecto Cusiana-Apiay-Ocoa, reflejado en el transporte de gas. Pese a esto, mayores costos y gastos provenientes principalmente de la distribución de gas afectaron el Margen EBITDA (-140 pbs hasta el 72,4%). Estamos atentos a la segunda etapa de la democratización de acciones de GEB, la cual esperamos se de después de las elecciones presidenciales, al igual que a la posibilidad de que TGI participe en la construcción de la Regasificadora del Pacífico. Importante monitorear los cambios en regulación que puedan afectar las líneas de negocio del Grupo.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

HECHOS RELEVANTES

• **Gas y Energía se portan bien:** Los ingresos operacionales presentaron una buena dinámica (+7,7% A/A), en medio de la respuesta positiva en las diferentes líneas de negocio: **1)** Transmisión de electricidad tuvo un desempeño sobresaliente (+42,2% A/A) tras el reconocimiento de ingresos por los proyectos de UPME Sogamoso Norte y UPME Cartagena Bolívar. **2)** La leve expansión en Distribución de gas natural (+4,6% A/A) estuvo jalonada por mayores ingresos por construcción de Contugas, junto a un mayor consumo de gas en Cálidda. **3)** Por su parte, Transporte de gas natural (+3,5% A/A) se vio beneficiado principalmente por el aumento de los cargos fijos. Pese a lo anterior, el incremento en costos y gastos derivados de construcciones y el suministro de gas natural generaron una reducción anual del Margen EBITDA de 140 pbs hasta el 72,4%, mientras que el decrecimiento anual del margen neto (40%) estuvo afectado de forma significativa por un ajuste en el impuesto diferido.

• **TGI sigue en expansión:** En medio de una leve reducción en los volúmenes por la menor demanda de gas por parte del parque Termoeléctrico, los ingresos mostraron un crecimiento del 6,3% A/A, impulsados por la entrada en operación del proyecto Cusiana-Apiay-Ocoa. Por otro lado, aunque la eliminación del impuesto al patrimonio generó una disminución importante en los gastos de administración, el margen EBITDA se contrajo 200 pbs a 83,4%.

• **Cálidda firme en Perú:** Aunque la base de clientes sigue en aumento, una menor dinámica del volumen facturado (+0,7% A/A) se debió a una leve expansión en los ingresos (+2% A/A). Por su parte, ingresos por conexión en el 1T17, que no se presentaron en el 1T18 repercutieron en el EBITDA, con un disminución del margen hasta el 22%. Dado su rol de monopolio en la distribución de gas en Lima y Callao, estimamos que la mayor tarifa dada por el Gobierno peruano se refleje en los resultados del 2S18.

07 de junio de 2018

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	2.391
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdo (COP bn)	19,10
Último Precio (COP)	2.080
% Precio YTD	3,23%
Dividend Yield	5,53%
Participación Colcap	4,23%



Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

Roberto Paniagua
Analista de Acciones

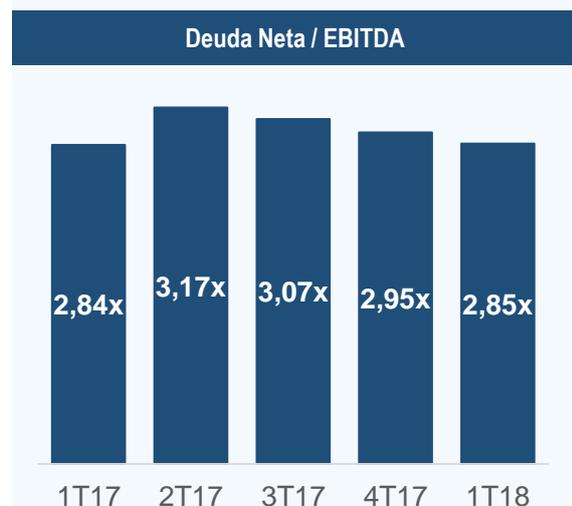
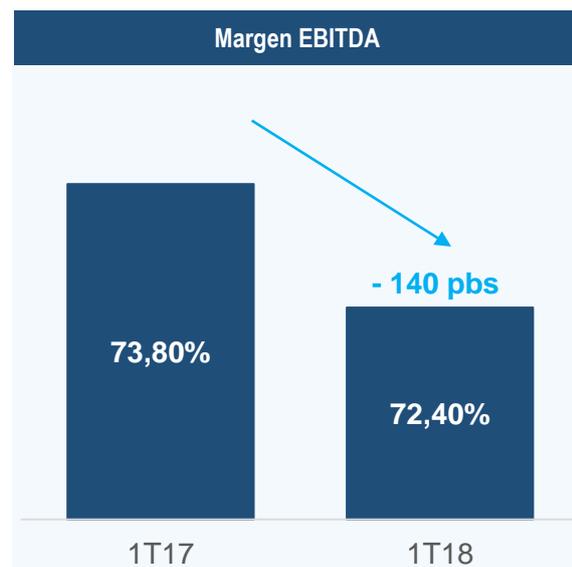


• **EMGESA y Codensa dan energía:** Por el lado de la generación de energía, en EMGESA una mayor demanda por energía se reflejó en un incremento del 2,2% A/A en los Gwh, llevando a los ingresos a presentar una expansión del 12,7% A/A, aunque la dinámica de costos y gastos generó una reducción en el margen EBITDA hasta el 57,46%. Respecto a la distribución de energía, la mejor demanda en mención, junto a una mayor incorporación de clientes, permitió que los ingresos mostraran una expansión del 8% A/A. Pese a esto, el margen EBITDA presentó un menor desempeño, reduciéndose anualmente 510 pbs hasta el 28,6%.

• **Sanos indicadores de endeudamiento:** La compañía presenta niveles de deuda sanos, pese a mantener una alta exposición en USD (83,5% del total). Tanto el indicador de endeudamiento (Deuda Neta / EBITDA) como el de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros Netos) se ubican al cierre del 1T18 en 2,85x y 7,56x respectivamente, cumpliendo con los covenants respectivos (4,5x y 2,25x). Lo anterior en medio de diferentes pagos realizados por GEB, otorgándole mayor flexibilidad financiera.

• **A la espera de noticias desde diferentes frentes:** Luego de terminada la primera etapa de la Democratización de acciones de la compañía, dirigida al sector solidario, con tan solo un 1% del monto total adjudicado, el mercado sigue atento a la **segunda etapa**, la cual se espera se presente después de elecciones presidenciales. Por su parte, respecto a la posibilidad de incrementar los volúmenes vendidos de gas por el funcionamiento de **Transmilenio** con gas natural, GEB esta atento a oportunidades que se abran en este frente. De igual manera, reiteraron el interés de participar en la construcción de la **Regasificadora del Pacífico** a través de TGI.

Sobre los **efectos de Hidroitungo** tanto en los precios de la energía como en la oferta, la compañía mencionó que se encuentra evaluando los diferentes escenarios. Sobre la segunda etapa de la venta de **Promigas**, no se suministró mayor información. Finalmente, la compañía mencionó que tiene en el radar oportunidades de inversión en Argentina, a través de **Transener SA**, la mayor empresa de transmisión de energía de este país, cuya decisión está en gran parte ligada al entorno macroeconómico en esta nación.



GEB

Cifras en COP Millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso operacionales	830.938	771.424	936.322	8%	-11%
Costos Operacionales	547.865	515.429	502.510	6%	9%
Utilidad Operacional	283.073	255.995	229.985	11%	23%
Utilidad Neta	328.794	515.719	325.533	-36%	1%
Margen Operacional	34%	33%	25%	88 pbs	950 pbs
Margen Neto	40%	67%	35%	-2728 pbs	480 pbs



Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director de Investigaciones
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón
Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

Lina Cuéllar
Analista de Renta Fija
lina.cuellar@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno
Practicante
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

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

Enrique Fernando Cobos
Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda
Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera
Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalen@casadebolsa.com.co
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez
Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla
Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Inversiones

Carlos E. Castro Leal
Gerente Fondos de Inversión Colectiva
ccastro@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna
Gerente APTs
diana.serna@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López
Gerente Mercados Globales
oscar.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
andres.angarita@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

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.