

Consideramos los resultados financieros de TGI como NEUTRALES. A pesar de que los volúmenes presentaron una leve reducción 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%. La utilidad neta presentó una fuerte caída del 70% A/A, impulsada por menores ingresos no operacionales, una mayor tasa efectiva de impuesto y una reducción relevante en los saldos a favor del impuesto diferido. La compañía mencionó que estaría interesada en participar en la construcción de la Regasificadora del Pacífico y de la conexión del gasoducto, los cuales harían parte de una sola oferta. Por otra parte, la administración manifestó que están atentos a la revisión de las nuevas tarifas, que incluyen cambios en el WACC, mientras que se encuentran en conversaciones con EPM y otras generadoras para analizar si se aumentaría la demanda de gas por el posible retraso en la entrada en operación de Hidroituango.



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

24 de mayo de 2018

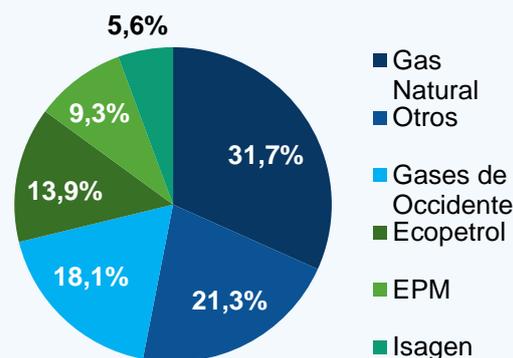
HECHOS RELEVANTES

• **Mayores ingresos a pesar de reducción en volúmenes:** Los ingresos presentaron un buen comportamiento en el 1T18 (6,3% A/A) a pesar de una leve contracción en los volúmenes transportados (-0,6% A/A), los cuales estuvieron afectados por las lluvias. La mejora en los ingresos obedece principalmente a: **1)** Aumento de los cargos fijos, por la entrada en operación del proyecto Cusiana-APIAY-Ocoa en febrero del 2018; **2)** Menores suspensiones reportadas por los remitentes; y **3)** Dinámica estable en la generación de contratos. Se puede destacar el buen comportamiento del Sector Distribuidor (consumo residencial, comercial y pequeñas industrias), el cual aumentó su participación en la composición de los ingresos. Los volúmenes permanecerían estables el resto del año.

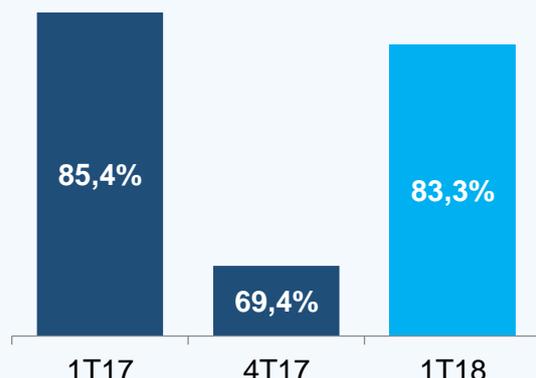
• **Menores gastos no logran impulsar margen EBITDA:** El margen EBITDA presentó una contracción de 200 pbs, alcanzando 83,4% en el 1T18 como consecuencia de mayores costos de operación y mantenimiento y una reducción importante en otros ingresos/egresos. Esto se dio a pesar de una disminución relevante de los gastos de administración y operacionales (-21,7% A/A), favorecidos por la eliminación del impuesto a la riqueza.

• **Fuerte contracción de utilidad:** La ganancia neta mostró una fuerte disminución del 70% A/A, explicado por menores ingresos no operacionales (-88,1% A/A), un incremento en la tasa efectiva de impuesto y menores niveles de impuestos diferidos a favor.

Ingresos por clientes



Margen EBITDA



TGI

Cifras en Miles USD	1T18	1T17	4T17	Var %A/A	Var %T/T
Ingreso operacionales	109.900	103.406	104.678	6%	5%
Utilidad Neta	22.700	75.675	43.139	-70%	-47%
EBITDA	91.600	88.289	72.667	4%	26%
Margen Neto	21%	73%	41%	-5253 pbs	-2056 pbs
Margen EBITDA	83%	85%	69%	-203 pbs	1393 pbs



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

Consideramos los resultados financieros de Cálidda como NEUTRALES. El objetivo del Gobierno peruano de masificar el uso de gas natural en Lima y Callao, sumado al enfoque de la compañía en los distritos de bajos ingresos beneficiados con los subsidios del Estado, continúan reflejándose en la expansión de la base de clientes, la cual para el 1T18 creció un 32% A/A, con una tasa de penetración del 72%. Pese a esto, una menor dinámica del volumen facturado (+0,7% A/A), dada la disminución en el consumo de gas por parte de las plantas de generación eléctrica, se relacionó en una leve expansión en los ingresos (+2% A/A). Por su parte, es relevante mencionar que: **1)** A partir de mayo del 2018 aplican las nuevas tarifas en generación y distribución, cuyo incremento promedio del 11% es efectivo para los próximos 4 años y estará presente principalmente en los resultados del 2S18. **2)** Aunque los planes iniciales de expansión de la compañía acordados con el Gobierno para la red de distribución de gas en Lima y Callao son de USD 300 MM, la compañía considera que se podría presentar en el mediano plazo una expansión hasta USD 500 MM, con lo cual, dada la mayor inversión, la tarifa promedio podría aumentar un 15%.

24 de mayo de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **La base de clientes continúa en expansión:** En medio de la constante expansión en la red de distribución de gas en Lima y Callao, en el 1T18 la base de clientes registró una expansión significativa (+32% A/A), jalonados principalmente por el sector Residencial y Comercial. Sin embargo, una menor dinámica en el volumen facturado (+0,7% A/A), con una reducción del 2% A/A en el segmento industrial, relacionado con el menor consumo de gas por parte de las plantas de generación eléctrica dadas las mayores lluvias, generó que los ingresos aumentaran a un ritmo del 2% A/A. Sumado a lo anterior, mayores ingresos por conexión en el 1T17, que no se presentaron en el 1T18 se reflejaron en el EBITDA, con un disminución del margen hasta el 22%.

• **Actualización en tarifas favorecerían el 2S18:** Por su parte, dado su rol de monopolio en la distribución de gas en el área de concesión de 22 distritos de Lima y Callao, estimamos que el aumento de la tarifa dada por el Gobierno (+11% en promedio), con una duración de 4 años, se refleje en los resultados del 2S18. Cálidda no prevé el ingreso de nuevos competidores en su mercado y quieren aumentar su tasa de penetración (72% actualmente). Finalmente, estimamos que mantengan un ritmo de expansión significativo, donde esperan cerrar 2018 con más de 700 mil clientes que consuman gas natural en Lima y un EBITDA mayor a USD 140 MM.



Cálidda

Cifras en Miles USD	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso operacionales	144.000	141.300	154.100	2%	-7%
Utilidad Neta	12.184	16.800	10.400	-27%	17%
EBITDA	32.000	35.000	31.900	-9%	0%
Margen Neto	8%	12%	7%	-343 pbs	171 pbs
Margen EBITDA	22%	25%	21%	-255 pbs	152 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
gmagdalena@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.