



Consideramos los resultados financieros de Grupo Energía Bogotá como **POSITIVOS**. Las distintas líneas de negocio continúan presentando un buen comportamiento, con los ingresos creciendo un 8% A/A. Los ingresos de nuevos proyectos de la UPME siguen beneficiando la transmisión de energía, mientras que la dinámica favorable de Cálidda en Perú aportó a la línea de distribución de gas, sumado a un aumento en los cargos fijos y la entrada en operación de nuevos proyectos, reflejados en la línea de transporte de gas. Adicional a lo anterior, una reducción del impuesto diferido, principalmente por TGI debido a cambios normativos, aportaron a la utilidad neta. La compañía informó que podría estar interesada en los activos de energía que estén a la venta por parte de EPM. Por su parte, estiman que el proceso relacionado con la Regasificadora del Pacífico pueda abrirse en el 1S19. Es importante monitorear los efectos que para el 3T18 pueda tener sobre los niveles de endeudamiento la devaluación que ha presentado el COP en el trimestre. Aunque no se dio mayor información, estamos atentos a noticias que se presenten sobre la democratización del saldo adicional de la compañía.



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

14 de septiembre de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Unidades de Negocio mantienen su dinámica:** Los ingresos operacionales presentaron una buena dinámica (+8% A/A), dado el comportamiento positivo en varias líneas de negocio: **1)** Transmisión de Electricidad mantuvo el desempeño del 1T18, con el reconocimiento de ingresos por los proyectos de la UPME (Sogamoso – Gachancipa, Sogamoso – Soacha y Cartagena - Bolívar, entre otros). **2)** Estabilidad en la Distribución de gas natural, proveniente de una dinámica favorable de Cálidda, contrarrestada por Contugas. Cabe recordar que esta línea representa más del 50% de los ingresos de GEB. **3)** Transporte de gas natural siguió beneficiado principalmente por la variación en los cargos fijos. De esta manera, el comportamiento de los ingresos, junto a un leve aumento en costos y gastos operacionales y menores impuestos, permitieron que el margen operacional (41%) y neto (51%) se expandieran significativamente.

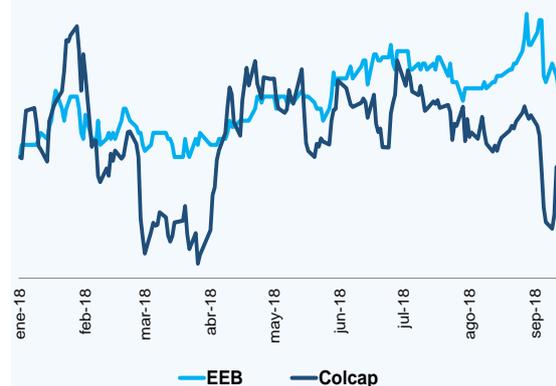
• **TGI sigue en expansión:** Los volúmenes transportados de TGI siguieron mostrando un buen comportamiento en el segundo trimestre del año (4,5% A/A), favorecidos por la entrada en operación de nuevos proyectos, los cuales han venido acompañados de una buena dinámica de la demanda de gas natural (7% A/A). Este desempeño positivo de los volúmenes se vio reflejado en una mejora de los ingresos operacionales (6,7% A/A), donde el 93% está determinado por contratos con cargo fijo.

• **Cálidda firme en Perú:** La estructura monopólica de Cálidda en Lima y Callao, junto a su plan de masificación del gas natural, dan como resultado unos ingresos operacionales favorables al 2T18 (+6% A/A), dada la expansión tanto de la base de clientes (+31% A/A) como de la red de distribución. Adicionalmente, a partir de mayo del 2018 iniciaron las nuevas tarifas en generación y distribución.

Información de la especie

Precio Objetivo (COP)	2.391
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdto (COP bn)	18,45
Último Precio (COP)	2.010
% Precio YTD	-0,25%
Dividend Yield	5,72%
Participación Colcap	4,27%

Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

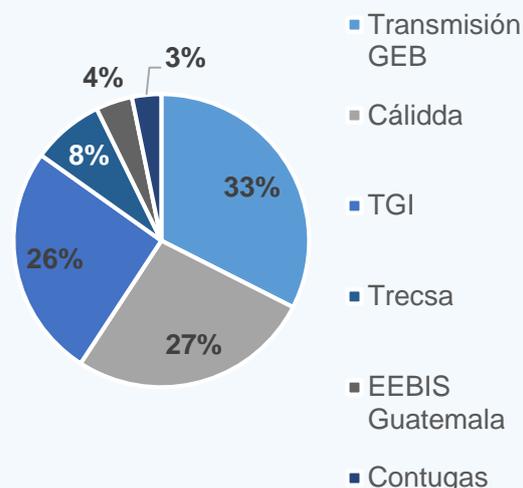


• **Emgesa y Codensa siguen a tono:** Respecto a las principales fuentes de ingreso por método de participación, sobresale que Emgesa presentó una buena dinámica en generación y una reducción por el lado de distribución. Por el lado de Codensa, sobresalen temas regulatorios, como los cambios estipulados por el Ministerio de Minas y Energía en términos de alumbrado público, relacionados con la metodología del costo del servicio, junto a la Resolución de la CREG donde se informa sobre la metodología de remuneración para la actividad de distribución.

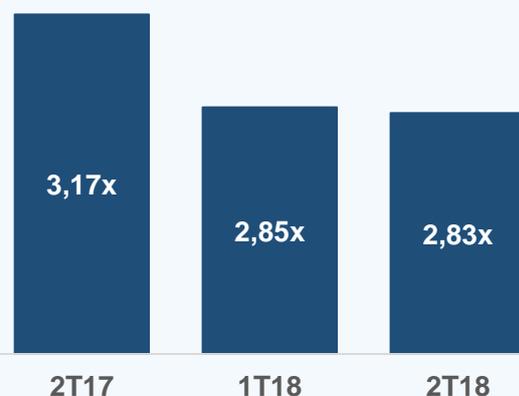
• **Endeudamiento no pierde la forma:** La compañía presenta niveles sanos de apalancamiento, inferiores a los Covenant establecidos, donde tanto el indicador de endeudamiento (Deuda Neta / EBITDA) como el de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros Netos) se ubican al cierre del 2T18 en 2,83x y 8,72x respectivamente. Cabe mencionar que cerca del 84% de la deuda de la compañía esta establecida en USD y que se mantiene su exposición al riesgo cambiario, aunque ha venido incrementando su participación en COP (16% a junio del 2018 vs 1% del 2016).

• **El mercado sigue a la espera:** Dadas las líneas de negocio en las cuales esta inmersa la compañía, consideramos importante seguir atentos a oportunidades que se presenten en distintos frentes, como la posibilidad que GEB llegue a estar interesado en la compra de activos de energía que estén a la venta por parte de EPM. Adicionalmente, la compañía informó que han estado trabajando en la propuesta para entregar sobre la participación en el proyecto de la Regasificadora del Pacífico, donde estiman que el proceso pueda abrirse en el 1S19. Por último, sobre Promigas, no dieron mayor información al respecto.

Capex Ejecutado



Deuda Neta / EBITDA



GEB

Cifras en COP Millones	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso operacionales	864.928	802.630	830.938	8%	4%
Costos y Gastos Operacionales	506.833	496.180	547.865	2%	-7%
Utilidad Operacional	358.095	306.450	283.073	17%	27%
Utilidad Neta	443.945	215.744	328.794	106%	35%
Margen Operacional	41%	38%	34%	322 pbs	734 pbs
Margen Neto	51%	27%	40%	2445 pbs	1176 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

Diego Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@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
Analista de Renta Variable
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.