

El resultado neto de Grupo Energía Bogotá para 2T19 se ubicó en 558 mil millones de pesos, 16,3% superior a nuestra estimación y 23,91% A/A superiores a los de hace un año, por lo que los consideramos POSITIVOS. Salvo por la variación trimestral de la utilidad operacional, que disminuyó 4,79% T/T, a partir de un mayor crecimiento de los costos y gastos operacionales de 24,17% T/T, muy superiores al crecimiento trimestral de los ingresos operacionales de 12,05% T/T, se observan crecimientos trimestrales y anuales significativos en ingresos operacionales (26,40% A/A y 12,05% T/T), utilidad operacional (20,29% A/A), método de participación (21,36% A/A y 14,61% T/T, explicado principalmente por Emgesa y Codensa), utilidad antes de impuestos (27,54% A/A y 8,09% T/T) y utilidad de la participación controladora (23,91% A/A y 12,67% T/T). En cuanto al EBITDA trimestral de 536 mil millones de pesos, este fue muy cercano a la cifra de utilidad neta, tal como lo estimamos.

Hechos relevantes

• **Segmentos:** Resaltamos el crecimiento del EBITDA en dólares dada la incidencia de la tasa de cambio en el cálculo de las tarifas de las diferentes actividades, así como para facilitar la comparación. Salvo por Cálidda, cuyo EBITDA disminuyó 0,7% A/A, en línea con un deterioro de 2 p.p. en el margen EBITDA de 1S19, los EBITDAs de TGI y Transmisión de USD 92,3 MM y 25,0 MM fueron sobresalientes. El crecimiento del EBITDA en USD de las principales empresas no controladas fue regular: -1,6% A/A para EMGESA (USD 189,0 MM) y 6,5% A/A para Codensa (USD 147,0 MM). En consecuencia, parte del buen resultado en pesos se explica por tasa de cambio. Por otro lado, los USD 156,5 MM de Capex ejecutado durante el 1S19 ascienden apenas al 22,6% del total de Capex proyectado para 2019.

• **Electrodunas:** En relación a la transacción finiquitada en Perú, que incluye a Dunas Energía S.A.A. (99,96% de ElectroDunas), Cantaloc Perú Holdings S.R.L. y PPC Perú Holdings S.R.L., destacamos que la adquisición está en línea con el objetivo de ser el transportador y comercializador de energía y gas número uno del MILA, y tiene un gran sentido estratégico, tanto por la entrada al mercado eléctrico peruano, como por el hecho de ser el controlante de la operación de distribución eléctrica, lo cual no es el caso en Colombia con Codensa. Adicionalmente, la operación se debe ver en conjunto y no solo evaluando a ElectroDunas, por la que se pagó más de 11x EV/EBITDA de 2018 (USD 3,12 por acción, información de ElectroDunas y GEB). Sin embargo, vemos difícil que el EBITDA de esta empresa llegue a la meta (USD 30,5 MM en 2019), si el acumulado en 1S19 es de USD 12,5 MM y la empresa ya tiene indicadores de desempeño buenos y estables (Gráfica 1).

• **Durante 2019:** Entrarán seis nuevas líneas de transmisión que continuarán favoreciendo resultados de esta actividad. Adicionalmente, se debe terminar el proyecto de bidireccionalidad Ballena – Barrancabermeja (transporte de gas) y aunque contamos con la renovación de los contratos por capacidad de TGI creemos que la próxima revisión tarifaria va a afectar negativamente a la compañía. En cuanto a no controladas en Colombia, aún no es claro que pasará a nivel de precios de la electricidad con la futura entrada de no convencionales y la incertidumbre respecto a Hidroituango (Emgesa).

26 de agosto de 2019

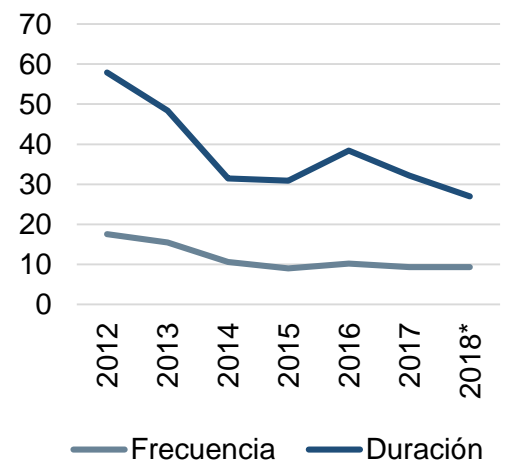


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	19,6
Ultimo Precio	2.130
YTD (%)	20,3%

Gráfica 1. ElectroDunas – Índice de interrupción en el sistema



Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	GEB			Var % A/A	Var % T/T
	2T18	1T19	2T19		
Ingresos	932.451	1.051.880	1.178.642	26%	12%
Costos y gastos op.	584.080	611.741	759.591	30%	24%
Utilidad Operacional	348.371	440.139	419.051	20%	-5%
U. neta (Controladora)	450.412	495.324	558.095	24%	13%
Margen Operacional	37%	42%	36%	-181 pbs	-629 pbs
Margen Neto	48%	47%	47%	-95 pbs	26 pbs

Andrés Duarte Pérez
Directos Renta Variable
Corficolombiana

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

Diego Velásquez
Analista Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Santiago Clavijo
Analista Junior Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Deisi Cañon
Practicante Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

Juan Felipe D'luyz
Analista Junior Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

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

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

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.