

El resultado trimestral de Grupo Energía Bogotá (GEB) se ubicó en COP 0,48 BN, inferior a nuestra estimación (COP 0,59 BN) y la del mercado (COP 0,54 BN). El EBITDA de 0.61 BN se ubicó en línea con nuestra estimación (-1,3%) y por debajo del mercado (-11,6%), y los ingresos operacionales de COP 1,3 BN resultaron en línea con nuestra estimación (-2,5%) y por encima de la estimación del mercado (4,5%). Calificamos de **NEUTRALES** los resultados trimestrales de GEB, teniendo en cuenta los retos asociados al COVID-19. En términos anuales, los ingresos operacionales disminuyeron -1,3% A/A (+9,7% T/T), mientras que la utilidad lo hizo en -1,2% A/A (-20,0% T/T). En general, los ingresos operacionales registraron una buena evolución trimestral y regular en términos anuales, destacándose el crecimiento de 24,6% T/T (-15,2% A/A) registrado por el segmento de distribución de gas; mientras que en los costos operacionales (+17,5% T/T y -9,7% A/A) destacamos el crecimiento de 34,5% T/T (-14,8% A/A) del segmento de distribución de gas natural. Finalmente, el aporte del método de participación (empresas de ENEL Américas principalmente, dedicadas a la generación y la distribución eléctrica en Colombia), registró una disminución anual de -5,8% (-10,9% T/T).

Hechos relevantes

- **Blue Chip:** 3T20 fue un trimestre de reapertura económica en Colombia y la región, que continuó afrontando la crisis asociada al COVID-19. En línea con esto, la vigencia de la renegociación transitoria de contratos de transporte (TGI) se completó el 30 de septiembre. En general, las diferentes líneas de negocio evidenciaron resiliencia (gráfica 1), y el deterioro registrado por el método de participación patrimonial (-10,9% T/T y -5,8% A/A) se explica más por el efecto de un ajuste contable en Emgesa (liquidación de impuestos de 2003 relacionados con la hidroeléctrica Betania). Por otro lado, aunque los resultados anuales se vieron beneficiados por la devaluación promedio trimestral de 11,7% A/A, y se esperan efectos adversos por cuenta de la actualización de los WACC regulatorios de los segmentos de transporte de gas y transmisión eléctrica, destacamos el desempeño de GEB en tiempos de crisis; capitalización alta con poca volatilidad, ingresos estables y predecibles, junto con estabilidad en el endeudamiento -relativo a la coyuntura-. Inclusive, la resiliencia de los resultados de GEB da pie para mantener su atractivo nivel dividendos.
- **En espera de los planes B:** El 36,3% del EBITDA de GEB viene de TGI (55,2% del EBITDA de las compañías controladas). Aproximadamente la tercera parte del EBITDA de TGI viene de contratos que vencen este año. Tratándose de un monopolio con cargos regulados, es razonable asumir la renovación de contratos, sin embargo, este no es el caso de Ballena – Barranca debido a los volúmenes esperados de Ballena. El impacto negativo esperado respecto a 2020 es de aproximadamente 20%. TGI está trabajando un plan que limite el efecto negativo descrito. Por otro lado, Enel Américas inició un proceso de fusión mediante el cual adquirirá las filiales de energía renovable no convencional de Enel Green Power en Centroamérica y Suramérica (incluyendo Colombia, sin Chile), -más que- confirmando que el desarrollo de estos proyectos no pasa por Emgesa (asociada de GEB). GEB no ha participado en las subastas de no convencionales, no ha finiquitado asociaciones en otros países para el desarrollo de proyectos relacionados y continúa limitando su línea de negocio de generación a lo que haga Emgesa.

Resumen resultados financieros:

Cifras en COP MM	GEB				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	1.288.733	1.155.886	1.267.626	9,7%	-1,6%
Resultado operacional	384.922	426.828	445.757	4,4%	15,8%
M. de participación	399.355	421.946	376.002	-10,9%	-5,8%
Utilidad neta	494.744	598.628	478.973	-20,0%	-3,2%

23 de noviembre de 2020

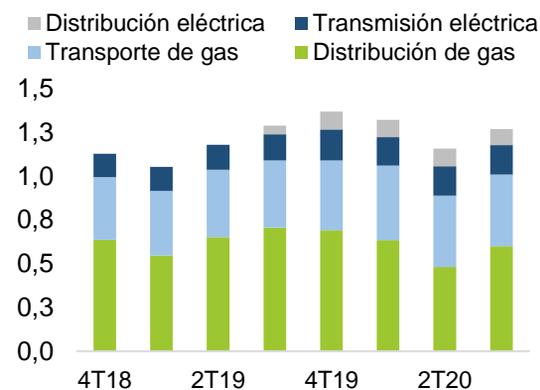


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	2.760
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	22,9
Último Precio	2.499
YTD (%)	12,6%

Gráfica 1. Ingreso por segmento de empresas controladas



Fuentes: Capital IQ y GEB.

Andrés Duarte
Director Renta Variable
Corficolombiana

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

- Regasificadora: Aún no se ha decidido si el esquema que TGI va a proponer para la regasificadora del pacífico incluye la propiedad de la regasificadora o su arriendo.
- Cálidda: Cálidda manifiesta tranquilidad respecto a posibles ajustes regulatorios asociados al COVID-19 en Perú.
- WACC Transporte: El nuevo WACC regulatorio (en COP antes de impuestos) que espera actualmente TGI se ubica en 9,89%.
- Hasta ahora, no hay un reemplazo para los volúmenes de gas transportado de Ballena.
- Transmisión eléctrica: Las consultas previas en la Guajira se reactivaron en octubre.
- Capex Transmisión: Se espera rediferir el Capex no ejecutado del segmento de transmisión -debido al COVID – 19- para los siguientes meses, aunque no se espera que entren nuevas líneas en lo que queda del año.
- Controlante: La expectativa de que el Distrito reinicie su venta de hasta el 20% de la empresa sigue en pie para el próximo año.

Dirección de Estrategia y Producto**Alejandro Pieschacon**

Director Estrategia de Producto
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Juan David Ballén

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

Mariafernanda Pulido

Analista Renta Fija
maria.pulido@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

Juan Felipe D'luyz

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

Sergio Segura

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

Miguel Zapata

Practicante Renta Fija
miguel.zapata@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.