El Oráculo de GEB
Democratización en camino

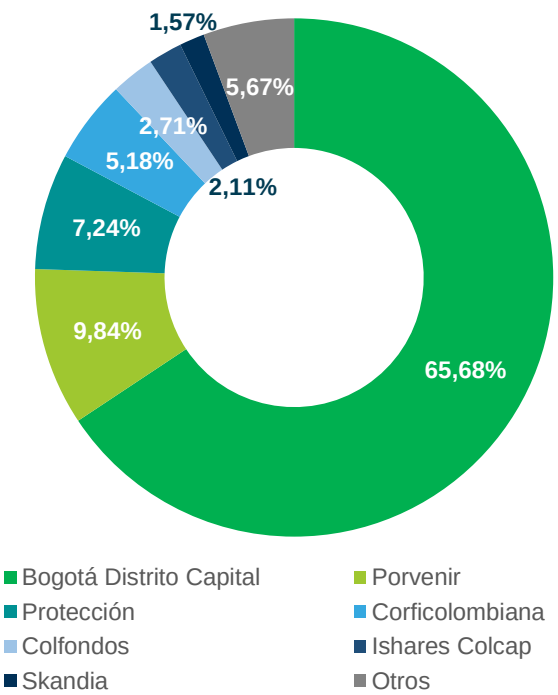
En el mes de noviembre el emisor informó que, con base en el Decreto Distrital 706 de 2017, mediante el cual se autorizó enajenar hasta el veinte por ciento (20%) del total de las acciones suscritas y pagadas de GEB, **el Distrito Capital de Bogotá iniciará las labores de exploración de mercado para determinar la viabilidad de enajenar el remanente de acciones de la mencionada autorización, correspondiente al nueve coma cuatro por ciento (9,4%)**, conforme a lo establecido en la Ley 226 de 1995. A precio de mercado, el 9,4% sería equivalente a COP 2,23 BN.

GEB suscribió con el Distrito de Bogotá, a través de la Secretaría Distrital de Hacienda, un Contrato Interadministrativo para gerenciar el proceso de democratización, que comprende el desarrollo de las labores de coordinación y trámites operativos para adelantar las diferentes etapas de exploración e implementación de "la(s) Etapa(s) Subsecuente(s)". Todos los costos y gastos que se generen por concepto de la democratización serán asumidos por el Distrito.

De acuerdo con nuestros cálculos, el proceso de democratización llevaría el flotante hasta un 38,54% sobre el total de acciones. Con lo anterior, nuestras estimaciones sugieren que el incremento del flotante podría traducirse en un aumento de aproximadamente 32% en el volumen promedio de negociación de la especie, lo que implicaría mayor liquidez en el mediano y largo plazo. Junto con el incremento del flotante y volúmenes de negociación, el efecto sería positivo en cuanto a la participación en los índices MSCI Colcap y HCOLSEL, donde se presentarían flujos compradores. Por otro lado, consideramos positivo que el Distrito disminuya su participación en GEB en términos de gobierno corporativo.

Vale la pena mencionar que si bien el anuncio de la democratización ha generado presiones bajistas sobre la especie, este sería un efecto que podría mantenerse en el corto plazo. En el largo plazo, reiteramos que la solidez del emisor en términos fundamentales, permitiría extender la tendencia alcista en esta temporalidad. Debido a la mayor liquidez después de la Democratización, flujos de compra por mayor participación en índices y mayor visibilidad que permitiría la entrada de inversionistas extranjeros, continuamos viendo a GEB como una apuesta sólida en el largo plazo.

Gráfico 1. Composición Accionaria GEB



5 de enero de 2022

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

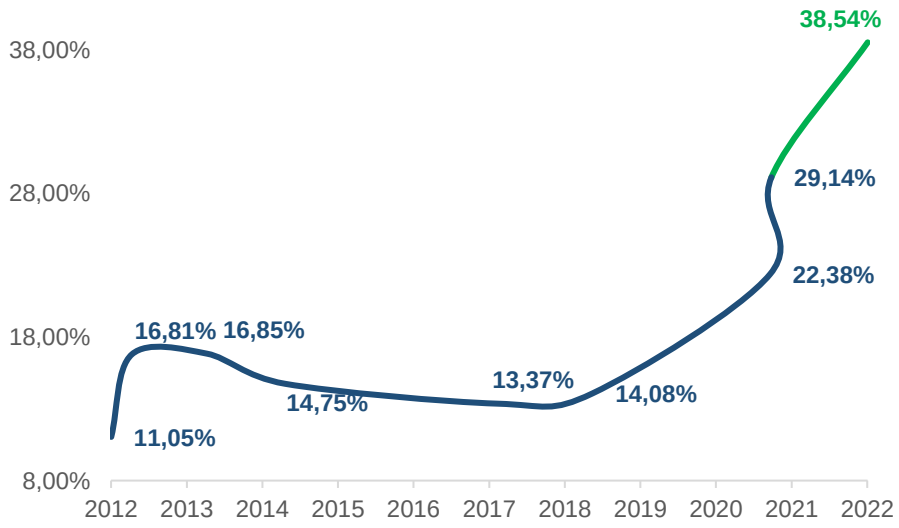
Fuente: SFC. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
CasadeBolsa la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El Oráculo de GEB

Mayor liquidez resultaría en flujos de compra

Gráfico 2. Evolución histórica flotante GEB (%)



Fuente: BVC, Bloomberg. Elaboración y cálculos: Casa de Bolsa SCB

- De acuerdo con nuestros cálculos, el flotante actual de la compañía se sitúa alrededor de un 29,14% (excluyendo la participación del Distrito de Bogotá y de Corficolombiana), con lo cual, el proceso de democratización llevaría el flotante hasta un 38,54% sobre el total de acciones del emisor.
- Al analizar el comportamiento del promedio de volumen de negociación de GEB durante los últimos 12 meses evidenciamos que por cada 1% de flotante se negocia un promedio de COP 135.493.589.
- En este orden de ideas, nuestras estimaciones sugieren que el incremento del flotante podría traducirse en un aumento de aproximadamente 32% en el volumen promedio de negociación de la especie. Los cálculos sugieren que el volumen promedio diario pasaría de COP 3.948 MM en los últimos 12 meses a alrededor de COP 5.222 MM. De este modo, la democratización implicaría mayor liquidez en el mediano y largo plazo.

Tabla 1. Flujos de compra estimados en índices ante mayor flotante

Índice	part. % actual	part. % estimada	diferencia	Flujos ETF (COP MM)	Flujos ETF (USD MM)	ejecución promedio 90d	ejecución promedio 180d
MSCI Colcap	7,09%	9,03%	1,95%	129.788	32,6	57,7	58,7
HCOLSEL	7,64%	9,86%	2,22%	39.798	10,0	17,7	18,0

- Según nuestros cálculos, el mayor flotante de GEB le permitiría subir su participación en el índice MSCI Colcap del 7,23% al 9,03%, pasando a la cuarta posición y superando a Bancolombia Ordinaria. Lo anterior, resultaría en flujos compradores para la especie por aproximadamente COP 129.788 MM (ADTV ~ 57,7 días).
- En cuanto al índice HCOLSEL, estimamos que la participación se incrementaría en 2,22% hasta el 9,86%, con lo cual observaríamos flujos de compra por aproximadamente COP 39.798 MM (ADTV ~ 17,7 días).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

** ADTV correspondiente a 90 días*

El Oráculo de GEB

GEB: Alcista en el largo plazo

Gráfico 3. Evolución histórica de la cotización de GEB

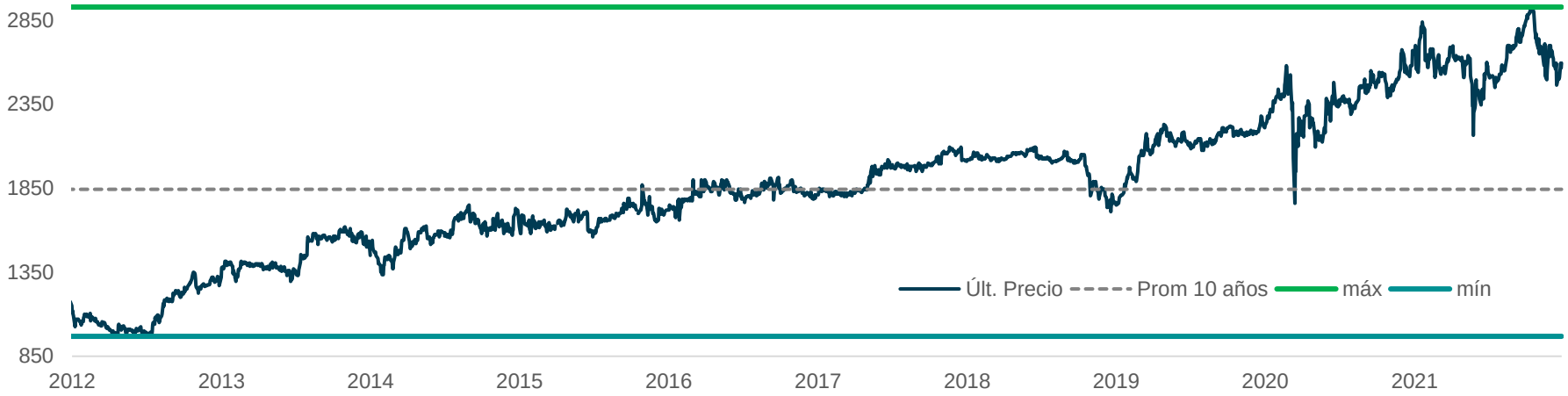
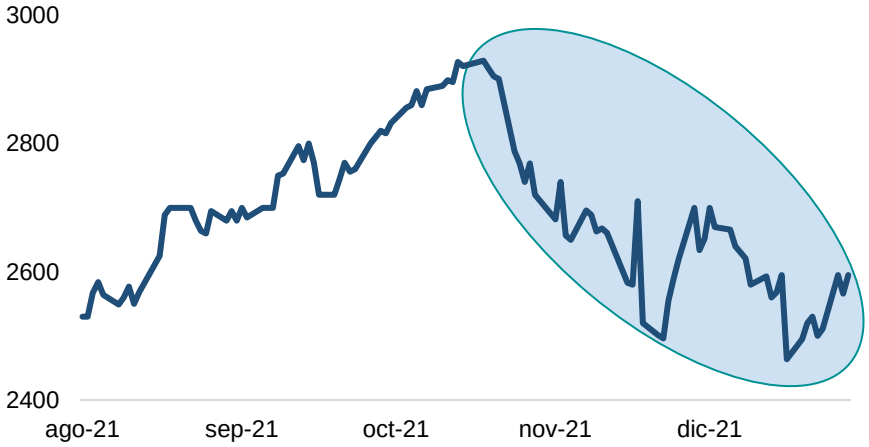


Gráfico 4. Evolución del precio de la acción último año



- Destacamos el desempeño alcista de la cotización de GEB, que se ha mantenido a través del tiempo, alcanzando una valorización de 16,9% frente al último precio de 2019, además de una TIR de 13,77% desde 2012 contemplando la valorización en el precio y los dividendos percibidos a través del tiempo.
- Si bien el anuncio de la democratización ha generado presiones bajistas sobre la especie, consideramos que este sería un efecto que podría mantenerse en el corto plazo, mientras se realiza el proceso de la Democratización.
- En el largo plazo, consideramos que dado el sólido fundamental de la compañía, el efecto de mayor liquidez y los flujos compradores en los ETF's ante el incremento de participación en los índices de referencia de mercado local, apoyarían una extensión de la tendencia alcista en esta temporalidad para la especie.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fuente: BVC. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

El Oráculo de GEB
Escudo en períodos de volatilidad

Como mencionamos en nuestro informe 'Top Picks | Colcap Recarga energías', conservamos a GEB dentro de los Top Picks y dentro del Perfil Conservador de nuestros 'Perfiles de Inversión', considerando que a pesar de la menor demanda de gas natural por parte de la industria termoeléctrica asociada a los elevados niveles de los embalses en Colombia, y la disminución de la capacidad contratada en el segmento de transporte de gas, los resultados financieros acumulados al 3T21 continúan siendo reflejo de la recuperación económica, donde mantenemos la expectativa de estabilidad con incrementos de la demanda de gas en los segmentos industrial y residencial, mientras que las operaciones en Perú son cada vez más sólidas. Adicionalmente, el acuerdo con Enel resulta positivo para participar en el negocio de energías renovables no convencionales. Las importantes tasas de crecimiento que ha registrado GEB en los últimos años, le han permitido **mantener su política de distribución de dividendos con un atractivo Dividend Yield** (Gráfica 5).

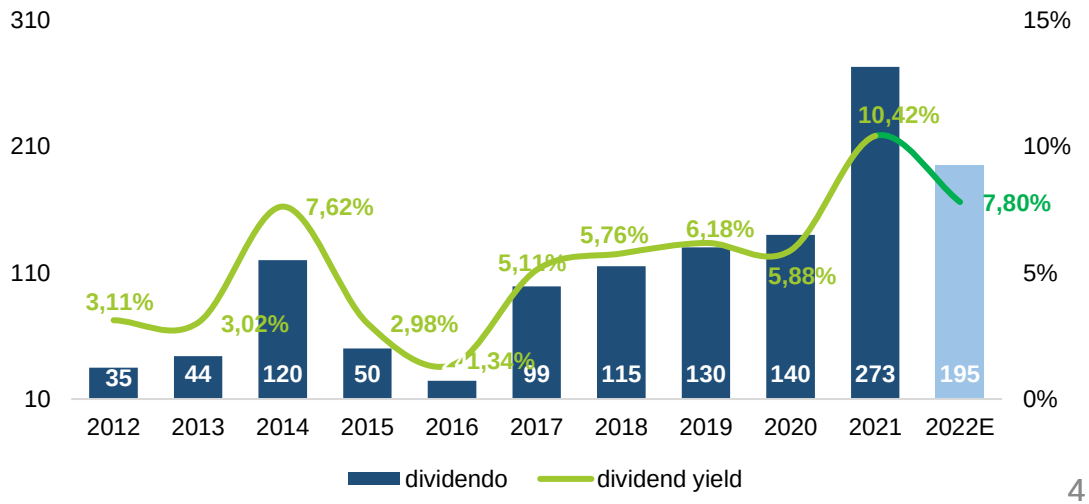
Durante los últimos años, **la dinámica de crecimiento operacional y de generación de valor de GEB ha estado soportada por una alta inversión de capital con rentabilidad.** En 2020 ejecutó una senda de CAPEX por USD 568 MM y en lo corrido de 2021 se han ejecutado USD 223 MM. En ese sentido, esperamos que dicho ritmo siga soportando la senda de crecimiento de la compañía durante los próximos años. **Por su parte, destacamos la continuidad de la estabilidad que ha evidenciado el nivel de apalancamiento:** Con corte al 3T21, el indicador Deuda Neta / EBITDA se ubica en 2,7 veces, mejorando frente al 3,3X de 2T21, a pesar de la devaluación observada en el peso colombiano frente al dólar.

Considerando estos factores y que los efectos de la democratización en el largo plazo resultarían positivos en términos de gobierno corporativo, liquidez y el posicionamiento en los índices locales e internacionales, **continuamos viendo a GEB como una apuesta sólida en este marco de tiempo**, a pesar de las presiones bajistas que podrían presentarse sobre el precio en el corto plazo.

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**3.060**
Recomendación	**Sobreponderar**
Mkt Cap.	23,4 BN
Ultimo Precio	2.550
YTD (%)	2%

Gráfico 5. Evolución Dividend Yield GEB

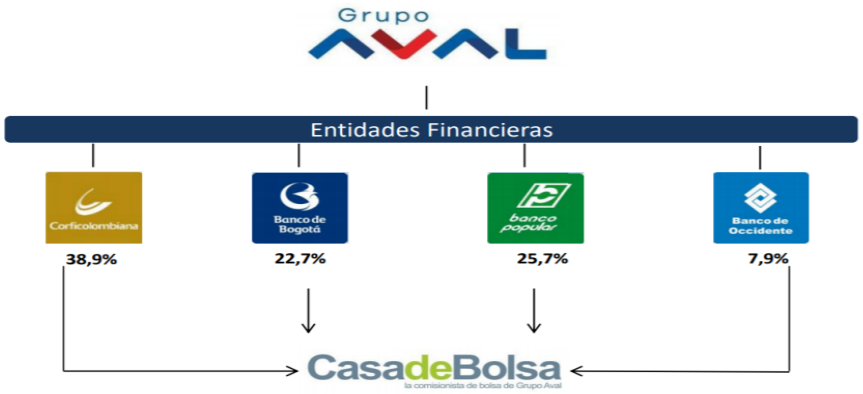


Fuente: BVC, GEB. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Nicolás Rodríguez	nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Renta Variable	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Renta Variable	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:
analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá
TEL (571) 606 21 00
FAX 755 03 53
Cra 13 No 26-45, Oficina 502
Edificio Corficolombiana

Medellín
TEL (574) 604 25 70
FAX 321 20 33
Cl 16 sur No 43a-49, Piso 12.
Edificio Corficolombiana

Cali
TEL (572) 898 06 00
FAX 889 01 58
Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Accede a todos nuestros informes ***escaneando*** *el siguiente código QR*

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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.