

Grupo Energía Bogotá obtuvo una utilidad de COP 820 mil millones en 4T20 (+65,8% T/T y +175,0% A/A), ubicando la utilidad anual de 2020 en COP 2,6 BN (+33,9% A/A), superando de manera holgada nuestra expectativa de utilidad (COP 490 mil millones) y las expectativas del mercado. Mientras tanto, el EBITDA de COP 0,62 BN (+4,1% A/A) se mantuvo en línea con nuestra estimación de COP 0,58 BN. Con este resultado y una relación de dividendos del 65%, el dividendo total de COP 178 por acción (COP 147 ordinario + COP 31 extraordinario) creció 27% respecto al año pasado ubicando al dividend yield en 7,0% respecto al cierre del viernes (COP 2,545 / acción). **Teniendo en cuenta todo lo anterior, opinamos que los resultados fueron POSITIVOS.**

Destacamos como las variables que más aportaron al resultado favorable del trimestre y del año: **1)** la disminución de los costos de distribución de gas (-33,5% A/A), explicados en parte por la menor ejecución de obras constructivas asociadas a la ampliación de la red de Cálidda, y la variación real de los costos por el efecto cambiario negativo en la conversión; **2)** el efecto positivo de la diferencia en cambio; y **3)** el buen desempeño del método de participación en asociadas y negocios conjuntos (+9,6% A/A para todo 2020 y +11,8% A/A para 4T20). Adicionalmente, la devaluación promedio del trimestre (+7,5 A/A) y del año (+12,6% A/A) más que compensó la disminución en los ingresos y el EBITDA anuales de TGI, haciendo la diferencia, toda vez que la actividad de transporte de gas aportó el 39% del EBITDA total de GEB en 2020 (en 4T20 aportó el 53,3%).

Hechos relevantes

- **TGI:** En 2020, el EBITDA se ubicó en USD 352 MM, un año en el que el gas contratado de 759 Mpcd, incrementó 47 Mpcd (+6,6% A/A) respecto al año anterior, y el gas transportado de 464 Mpcd, disminuyó 14 Mpcd (-2,9% A/A). Para 2021 destacamos el efecto de la disminución de 27% en la capacidad contratada de TGI por el vencimiento de Ballena Barranca. El plan estratégico se basa en la eficiencia, la expansión y la innovación, buscando llegar a un EBITDA de USD 460 MM en 2027.
- **Más que defensiva:** La razón deuda neta / EBITDA de GEB se ubicó en 3,3x al final del año, y a pesar del endeudamiento adicional en el que se incurrió para afrontar la pandemia, tanto valorado a mercado como en libros, la participación del patrimonio sobre el capital incrementó en 4T20, acercándose al promedio de los últimos cinco años (gráfica 1), estructura que le permite a la empresa continuar creciendo orgánicamente.

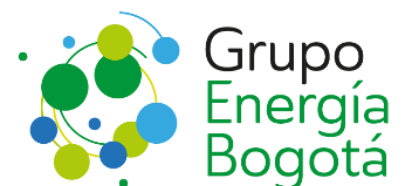
Adicionalmente, GEB logró mejorar su desempeño durante el año del COVID-19, con la posibilidad de realizar expansiones inorgánicas de gran tamaño como la compra de ISA, intención que evidenció la convicción en el rol protagónico que quiere tener esta holding energética.

- **Método de participación:** Durante 2020 el EBITDA y la utilidad neta totales de Emgesa y Codensa crecieron 4,7% A/A y 3,5% A/A, ubicándose en COP 4,3 BN y 2,1 BN, resultados notables teniendo en cuenta la menor demanda

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles MM	GEB				
	4T19	3T20	4T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.368	1.289	1.381	0,93%	7,13%
Resultado Operacional	221	385	509	130,3%	32,2%
M. Participación	368	399	411	11,7%	2,9%
Utilidad Neta	298	495	820	175,0%	65,7%

15 de marzo de 2021

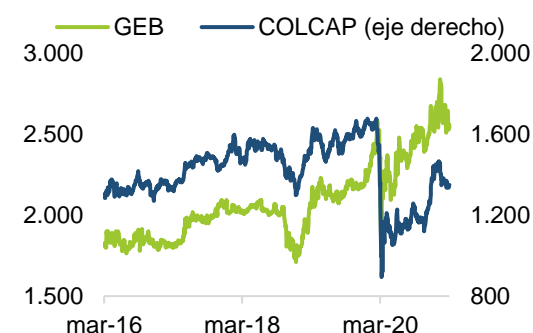


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	23,5
Ultimo Precio	2.552
YTD (%)	-3,32%

Gráfica 1. Evolución Desempeño Bursátil



Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

de energía en Colombia durante 2020 y la carga de la cartera (alivios e incumplimientos) sobre el segmento de distribución. Emgesa y Codensa aportaron el 68,7% del método de participación del año, sin embargo, dentro del crecimiento de +9,6% A/A para todo 2020 y +11,8% A/A para 4T20 de este rubro, destacamos a Promigas (10,8% del método de participación de 2020) dado su crecimiento anual de 172,5% en su resultado trimestral y de 40,2% en su resultado anual, explicado por la aplicación de la NIIF 15, que trata sobre el tratamiento de los Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes. .

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

TGI

- El vencimiento de Ballena-Barranca no implica un cambio importante en el gas efectivamente transportado.
- Dentro de las estrategias a ser adoptadas por TGI, está el ahorro en OPEX por USD 18 MM anuales. Adicionalmente, la empresa buscará tener presencia en Latinoamérica, sin limitarse a Perú.
- Se le va a hacer roll-over a la deuda subordinada que vence en 2022 (tal como ha sido en el pasado).
- La metodología de valoración de activos que propone la CREG en su actualización regulatoria es “Valor de Reposición a Nuevo”, la metodología más favorable para el reconocimiento de tarifas.

Calidda

- Resultados notables teniendo en cuenta la caída de 20% en el PIB de Perú. La empresa mantuvo la calificación crediticia, continua la recuperación de la demanda en ese país, donde la demanda de vehículos ya se ubica al 97% de la demanda pre-pandemia.
- De cara a los análisis y escenarios futuros, la empresa recordó que el 80% del volumen facturado corresponde a “take-or-pay”, y solo el 15% de la cartera corresponde a hogares.
- El siguiente cambio tarifario es en 2022, para esto se va a presentar el nuevo plan de inversiones para discutirlo con las autoridades correspondientes.

Codensa y Emgesa

- Codensa cuenta con el 20% del mercado (3,6 millones de clientes) y Emgesa se mantuvo como la mayor generadora por capacidad instalada.
- El WACC regulatorio de Codensa deberá ubicarse en 11,4% en 2023. La empresa destacó a las resoluciones 131 y 219 de 2020 de la CREG, que tratan sobre el Desarrollo y la implementación de la infraestructura de medición inteligente en Colombia, dada su importancia en la transformación energética del país.
- Durante 2020 disminuyó el consume de energía en 4,7% en Colombia, y la distribución en 4,5%. Esto evidencia la Fortaleza en la estructura de ventas de Emgesa y la eficiencia lograda por Codensa a partir de sus inversiones pasadas.

Ambiental, Social, Sostenibilidad

- El plan estratégico corporativo que continuó desarrollando GEB en 4T20, se alinea con los factores ambientales, sociales y de gobernanza, que direccionan la gestión de sostenibilidad a nivel global.
- Calidda y Contugas recibieron el reconocimiento del Ministerio de Ambiente del Perú por el reporte de “huella de carbono”

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:

Jose Medina

Practicante Renta Fija
miguel.zapata@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Gerencia 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.