

Los resultados del 2T20 publicados por Grupo Energía Bogotá se ubicaron en COP 0,58 BN (-9,5% T/T y -2,6% A/A) fueron superiores a nuestra estimación de COP 0,4 BN, mientras el EBITDA de COP 0,63 BN superó nuestra estimación de COP 0,52 BN. El deterioro trimestral de los resultados operacionales de -0,5% T/T fue mínimo (+4,0% A/A), teniendo en cuenta el deterioro generalizado de la dinámica económica en Colombia y la región. Así las cosas, **consideramos que los resultados fueron POSITIVOS**. Destacamos que, si bien el segmento de transporte de gas (TGI) no aceptó las declaraciones de fuerza mayor de sus clientes, sí adoptó el mecanismo de la resolución 042 de 2020, renegociando las condiciones de los contratos temporalmente. Asimismo, el segmento de distribución de gas liderado por Cálidda en Perú, fraccionó el cobro de sus servicios, en línea con el Decreto de urgencia 035 de 2020. Las demás líneas de negocio se comportaron en línea con nuestras expectativas, específicamente el segmento de transmisión eléctrica, con crecimientos de 5,3% T/T y 23,4% A/A en el neto de ingresos y gastos operacionales.

Hechos relevantes

- **Énfasis de la nueva administración:** La nueva administración de GEB se muestra alineada con el futuro planteado por la comisión de expertos para el sector energético; generación por medios renovables no convencionales, inteligencia de redes, almacenamiento, etc. Esto no se refleja aún en el plan de inversiones, que plantea invertir de acá al 2024 USD 150 MM en generación, lo que equivale a un proyecto no convencional cercano a 150 MW. Por su parte, fuera de Perú, la inversión en distribución eléctrica no parece contar con desarrollos diferentes a lo que haga Codensa.
- **EBITDA en USD y COP:** El EBITDA 12 meses con corte a junio se ubica 15,5% por encima del obtenido en 2019, un desempeño notable teniendo en cuenta el contexto. Sin embargo, el crecimiento en dólares es apenas de 2,5%, similar a la tasa anual de crecimiento compuesto desde 2015 de 2,0%. La mayor parte de las actividades de transporte de gas, generación eléctrica, transmisión de electricidad, junto con la distribución de gas en Perú se denominan en dólares (alrededor del 65% del EBITDA de GEB está atado al USD). La estabilidad y predictibilidad de los ingresos y resultados son de hecho uno de los grandes atractivos de GEB, lo que destacamos es que sin la devaluación promedio superior al 15% de 1S20 frente a 1S19, el desempeño de GEB habría sido negativo.
- **Desempeños destacados:** Además del comportamiento de los precios y la estructura de sus ingresos, el crecimiento de 8,5% A/A de Emgesa (generación) para el 2T20 evidencia una buena gestión de comercialización. La actividad de distribución eléctrica de Codensa, venía creciendo en línea con la mejora tarifaria producto de sus inversiones pasadas, y a pesar de afrontar directamente los efectos del COVID-19, al facturar para toda la cadena eléctrica, creció 10,2% A/A. En cuanto a la distribución de gas, actividad que a su vez recibe directamente el efecto de la pandemia, tuvo un desempeño diferenciado entre Vanti que atiende a Bogotá y creció 8,8% A/A, y Promigas que atiende a la región atlántica y decreció -30,5%

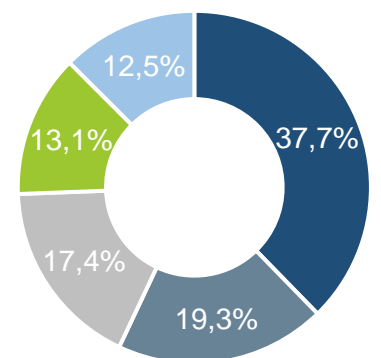
25 de agosto de 2020



Información especie
Cifras en COP

| Precio objetivo | En revisión |
|----------------------|----------------|
| Recomendación | Neutral |
| Market Cap (BN) | 22,6 |
| Ultimo Precio | 2.460 |
| YTD (%) | -10,6% |

Gráfica 1. EBITDA por línea de negocio



- Transporte Gas
- Transmisión electricidad
- Distribución Gas
- Distribución electricidad

Resumen resultados financieros:

| Cifras en COP mil MM | GEB | | | | |
|----------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 2T19 | 1T20 | 2T20 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos operativos | 1.179 | 1.322 | 1.156 | -12,5% | -1,9% |
| EBITDA | 536 | 586 | 663 | 13,1% | 23,6% |
| Utilidad Neta | 592,6 | 638,1 | 577,2 | -9,5% | -2,6% |
| Margen EBITDA | 45,5% | 44,3% | 57,4% | 1302 pbs | 1186 pbs |
| Margen Neto | 50,3% | 48,3% | 49,9% | 170 pbs | - 34 pbs |

Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

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

- **Expectativas:** Al revisar el 80% de los ingresos para lo que queda del año, la administración destacó: **i)** Una mejora en Emgesa a nivel de márgenes y el efecto de la diferencia en cambio; **ii)** Un deterioro en Codensa por una contracción de demanda y márgenes, y un aumento de impuestos; **iii)** Un deterioro en TGI por la contracción de la demanda contratada y la política comercial transitoria; y **iv)** Un deterioro en Cálidda debido al peso del GNV en su estructura de ingresos.
- **Futuro:** Como lo mencionamos en el análisis, la nueva administración destaca el almacenamiento, la energía distribuida y el uso de renovables no convencionales para la generación como el futuro de la compañía.
- **Segmentos:** De acuerdo con el Presidente de la compañía, sus comunicados y análisis van a seguir haciendo referencia a las actividades, no a los grupos de negocio que dificultaban el análisis de la compañía.
- **Política comercial temporal TGI:** Durante el 3T20, el segmento de transporte de gas, que representa cerca del 38% del EBITDA total (operacional y dividendos) va a continuar con su política comercial temporal, aplicando un cambio transitorio en las parejas de cargos (volumen y capacidad).
- **Democratización:** El requerimiento de recursos por parte del Distrito hace que no se descarte una reanudación del proceso de democratización de la compañía, del remanente 9,4% (de un total de 20% aprobado).
- **Regulación y jurídico:** La agenda regulatoria colombiana ha sido aplazada, y ese es precisamente el tema de la circular 076 de 2020 publicada por la CREG la semana pasada. En cuanto a la disputa con ENEL Américas, aunque el laudo debería ser resuelto en octubre de este año, los árbitros solicitaron un aplazamiento para el próximo año. Por otro lado, la compañía recordó la urgencia de reactivar las consultas previas.
- **Modelo Open Book Colpatria - Codensa:** Destacamos la mejora en el margen de las tarjetas de crédito en el nuevo modelo *Open Book* con Colpatria, en medio de las condiciones financieras tan complejas.

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon

Director Estrategia de Producto
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

Mariafernanda Pulido

Analista Renta Fija
maria.pulido@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

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

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

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.