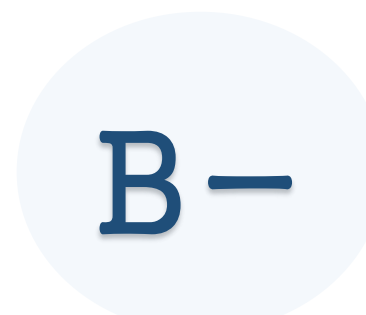


**TGI presentó débiles resultados financieros en el 2T18.** Los volúmenes transportados de TGI siguieron mostrando un buen comportamiento en el segundo trimestre del año (4,5% A/A), favorecidos por la entrada en operación de nuevos proyectos, los cuales han venido acompañados de una buena dinámica de la demanda de gas natural (7% A/A). Este desempeño positivo de los volúmenes se vio reflejado en una mejora de los ingresos operacionales (6,7% A/A), donde el 93% está determinado por contratos con cargo fijo. Sin embargo, el margen EBITDA registró una contracción importante, pasando de 80,1% en 2T17 a 72,2% en el 2T18, afectada por un aumento de gastos y costos relacionados con mayores órdenes de mantenimiento, la entrada en operación de los nuevos proyectos, el incremento de los servicios personales, entre otros. Mientras tanto, la utilidad neta presentó un comportamiento positivo (66% T/T), favorecida por la eliminación del impuesto a la riqueza, una reducción importante en los gastos financieros y una menor pérdida por diferencia en cambio. TGI efectuó el pago de dividendos a GEB por un valor COP 150.038 MM, el remanente se girará en octubre de 2018, teniendo en cuenta que el total decretado fue de COP 300.077 MM.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

23 de agosto de 2018

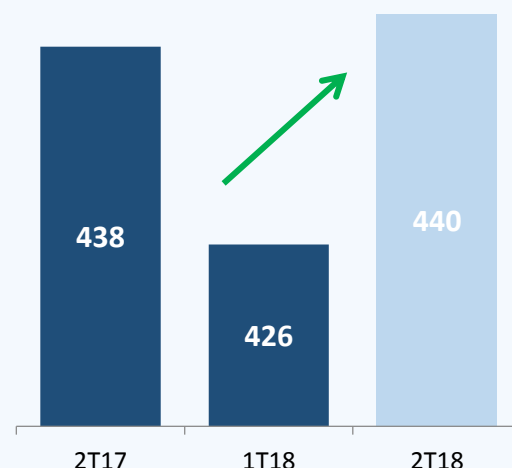
## HECHOS RELEVANTES

• **Ingresos favorecidos por nuevos proyectos:** Los ingresos operacionales mostraron un buen comportamiento en comparación anual (6,5% A/A), explicado principalmente por el mayor volumen transportado (4,5% A/A), en medio de una mayor demanda de gas natural (especialmente por parte del sector Termoeléctrico e Industrial) e impulsados por la entrada en operación de nuevos proyectos (Loop Armenia, Cusiana-Apiay-Ocoa y Cusiana Fase IV). Sin embargo, llama la atención que los ingresos registraron una leve contracción trimestral (-2%) a pesar de que el 93% de estos constituyen cargos fijos establecidos en los contratos de transporte en firme y que la revaluación del peso colombiano tiene un impacto positivo (dado que la mayoría de las tarifas están denominadas en dólares).

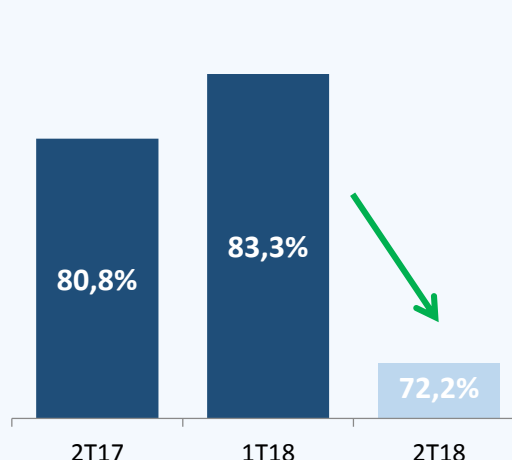
• **Margen EBITDA desciende debajo del 80%:** TGI presentó una débil dinámica operacional, donde el margen EBITDA registró una contracción importante, pasando de 80,8% en 2T17 a 72,2% en el 2T18, afectado por mayores costos y gastos.

• **Utilidad neta sale fortalecida:** A pesar del débil desempeño operacional, la ganancia neta registró un buen comportamiento (66% T/T), favorecida por la eliminación del impuesto a la riqueza, menores gastos financieros y una menor pérdida por diferencia en cambio.

### Volumen Transportado (Mmpcd)



### Margen EBITDA



## TGI

Cifras en Miles USD	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso operacionales	108.100	101.300	109.900	7%	-2%
Utilidad Neta	37.640	(21.595)	22.700	-	66%
EBITDA	78.000	81.900	91.600	-5%	-15%
Margen Neto	35%	-21%	21%	5614 pbs	1416 pbs
Margen EBITDA	72%	81%	83%	-869 pbs	-1119 pbs

**Consideramos los resultados financieros de Cálidda como POSITIVOS.** La estructura monopólica de Cálidda en Lima y Callao, junto a su plan de masificación del gas natural, dan como resultado unos ingresos operacionales favorables al 2T18 (+6% A/A), dada la expansión tanto de la base de clientes (+31% A/A) como de la red de distribución. Adicionalmente, tal como lo había expresado con antelación la compañía, a partir de mayo del 2018 empezaron a funcionar las nuevas tarifas en generación y distribución, cuyo incremento promedio del 11% es efectivo para los próximos 4 años, favoreciendo tanto los ingresos como el margen EBITDA (25% sin ajustar y 60% ajustado). Es así como la compañía espera cerrar el 2018 con más de 700 mil clientes que consuman gas natural en Lima y Callao, cuyo valor actual es de 655 mil. En línea con lo anterior, teniendo en cuenta los clientes potenciales actuales, los cuales podrían variar en la medida en que se mantenga la dinámica de crecimiento de la red de distribución, la tasa de penetración pasaría de un 74% en el 2T18 al 79% para cierre del 2018.



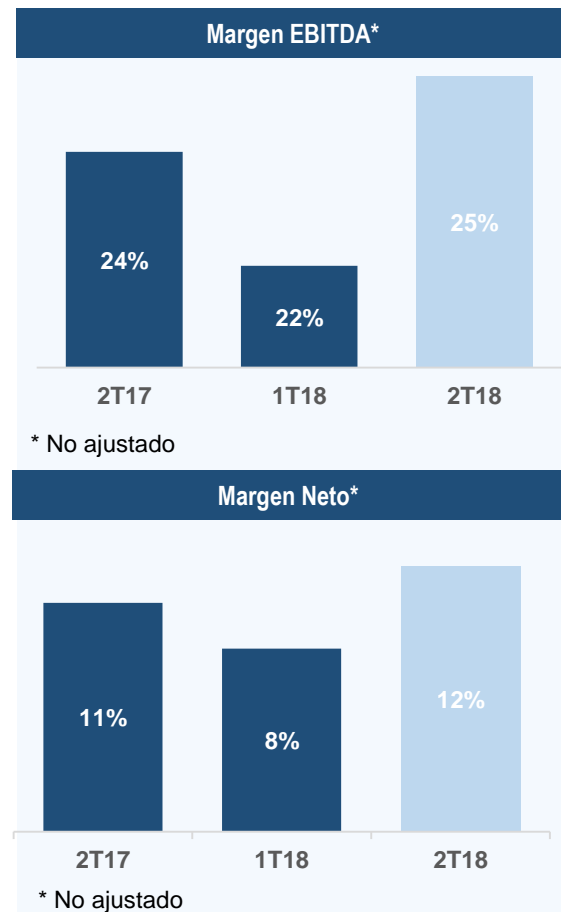
A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

### HECHOS RELEVANTES

• **Volumen y base de clientes favorecen ingresos:** Cálidda mantiene la expansión en la red de distribución de gas en Lima y Callao, con la base de clientes creciendo 31% A/A en el 2T18. De esta manera, los ingresos crecieron un 6% A/A, dada la expansión de la red de distribución, pese a un menor ritmo de crecimiento en el volumen facturado (+2% A/A). Por su parte, el margen EBITDA sin ajustar llegó al 25% (60% ajustado), con el incremento de la tarifa aprobada por parte del ente regulador, favoreciendo dicho comportamiento. Es importante mencionar que: **1)** Entre 2014 y junio del 2018, los clientes Residenciales y Comerciales han crecido a una tasa promedio (CAGR) del 31%; **2)** 80% del volumen facturado proviene de 16 Contratos Take-or-Pay, cuyo plazo promedio es de 13 años.

• **Actualización en tarifas favorecerían el 2S18:** Tal como lo expresamos en el 1T18, dado el rol de monopolio de Cálidda en la distribución de gas en el área de concesión de Lima y Callao, estimamos que los resultados del 2S18 sigan favorecidos por la mayor red de clientes, junto al aumento de la tarifa dada por el Gobierno (+11% en promedio), con una duración de 4 años. Resaltamos que la tasa de penetración sigue en aumento (74% 2T18 vs 72% 1T18), debido al dinamismo de conexiones de clientes residenciales, esperando cerrar el 2018 con más de 700 mil clientes y un EBITDA cercano a los USD 142 MM.

23 de agosto de 2018



### Cálidda

Cifras en Miles USD	2T18	2T17	1T18	Var %A/A	Var %T/T
Ingreso operacionales	302.000	284.000	144.000	6%	110%
Utilidad Neta	37.000	30.000	12.184	23%	204%
EBITDA	74.000	67.000	32.000	10%	131%
Margen Neto	12%	11%	8%	169 pbs	379 pbs
Margen EBITDA	25%	24%	22%	91 pbs	228 pbs

# Contactos

## 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 de Investigaciones  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

**Angela Pinzón**  
Analista de Renta Fija  
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

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

**Roberto Paniagua**  
Analista de Renta Variable  
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Raúl Moreno**  
Analista de Renta Variable  
raul.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

**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

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

**Ivette Cepeda**  
Gerente Comercial  
i.cepeda@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

## Distribución

**Ricardo Herrera**  
Vicepresidente Comercial  
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

**Guillermo A. Magdalena Buitrago**  
Gerente Comercial Cali  
gmagdalen@casadebolsa.com.co  
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

**Juan Pablo Vélez**  
Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

**Adda Padilla**  
Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## Inversiones

**Carlos E. Castro Leal**  
Gerente Fondos de Inversión Colectiva  
ccastro@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

**Diana Serna**  
Gerente APTs  
diana.serna@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

**Oscar Mauricio López**  
Gerente Mercados Globales  
oscar.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

**Andrés Angarita**  
Gerente Divisas y Derivados  
andres.angarita@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

### 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.