

Grupo Energía Bogotá (GEB) publicó sus resultados 3T18. Los ingresos, el EBITDA y la utilidad neta del trimestre se ubicaron en COP 921,1 mil millones (6,5% T/T y 13,4% A/A), COP 542,4 mil millones (23,6% T/T y 34,1% A/A) y COP 412,2 mil millones (-7,2% T/T y -7,0% A/A) respectivamente; 2,3% por encima de nuestras expectativas en el caso de los ingresos, y 5,9% y 17,6% por debajo de nuestras expectativas en EBITDA y utilidad neta. Aunque la utilidad fue considerablemente menor a nuestra expectativa, consideramos que los resultados fueron **NEUTRALES**, toda vez que nuestras expectativas respecto a las principales variables explicativas se cumplieron: Crecimiento notable en los ingresos del segmento de transmisión a partir de un mayor reconocimiento de proyectos UPME (26.2% A/A acumulado a 3T18), mejores resultados esperados en Emgesa debido al efecto de Hidroituango (15,81% A/A acumulado a 3T18), y el impacto positivo de una mayor demanda de gas, en las actividades de transporte y distribución de gas. En 3T18 destacamos la recuperación en el EBITDA a pesar de un menor aporte de Emgesa y Codensa respecto al esperado (menor distribución de utilidades).

16 de noviembre de 2018



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

### Hechos relevantes

- **Hacia adelante:** Durante la teleconferencia realizada por la alta gerencia de GEB, se dio a conocer información que puede incidir en los resultados futuros de la compañía. Promigas sigue estando a la venta, aunque ahora con un valor 30,1% menor al de hace un año; GEB espera recibir dividendos retroactivos de parte de Emgesa y Codensa una vez se solucione la disputa con Enel (más allá del incremento en la caja, este factor no va a generar cambios en nuestra valoración, toda vez que realizamos una valoración por partes, y tampoco va a cambiar el valor por método de participación para GEB); la empresa no espera mayores cambios en el transporte de gas en 2019 por concepto del fenómeno del niño; mientras no se solucione la disputa con Enel, GEB no va a participar en pujas como la de Electricaribe sino a través de Codensa, a pesar de que Enel de hecho está participando en dicho proceso, así como va a realizar proyectos de generación eléctrica no convencional sin la participación de Emgesa; el Capex ejecutado y proyectado por la compañía evidencia la apuesta a la actividad de transmisión, la cual va a continuar incrementando su aporte notablemente, toda vez que más de la mitad del ingreso anual equivalente esperado para el segmento en Colombia, aún no está generando ingresos.

- **La acción:** Por otro lado, destacamos el incremento de 35,3% en el flotante de GEB al comparar la información de la canasta actual del índice COLCAP con la anterior, producto del proceso de democratización de la participación del Distrito, que podría continuar en enero de 2019, con la venta de parte de la participación del Distrito (el remanente del proceso realizado en julio). Así las cosas, esperamos un 4T18 superior frente a los resultados de 3T18, con incrementos en ingresos del orden del 5% T/T.

### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	2.385
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	17,2
Ultimo Precio	1.870
YTD (%)	-7,2%
Part. Colcap	5,61%

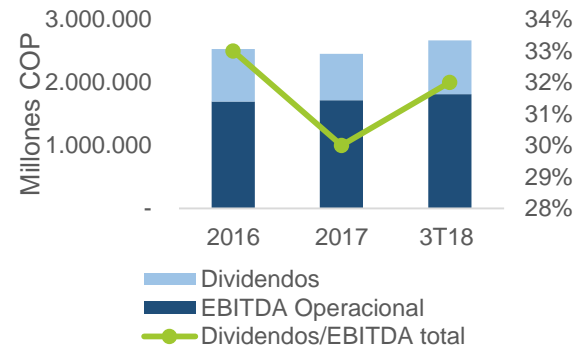
Andrés Duarte  
Director Renta Variable  
(Corficolombiana)

Roberto Paniagua  
Analista Acciones

• **Guidance:** A futuro, el problema con Enel debería permitir medir la capacidad de GEB para participar en las actividades de generación y transmisión eléctrica independientemente de quien ha sido su operador desde hace más de dos décadas. En un futuro más cercano, deberíamos ver algo de actividad en el campo de la generación no convencional toda vez que este desarrollo no se va a realizar a través de Emgesa, y se trata de una de las apuestas de GEB planteadas hace dos años. Adicionalmente, durante los siguientes años deberá continuar incrementando la importancia de Perú, donde actualmente GEB es el principal transportador y distribuidor de gas, y el principal transmisor de electricidad, y es de lejos el país que presenta mayor potencial de crecimiento económico dentro de los países en los que GEB tiene presencia.

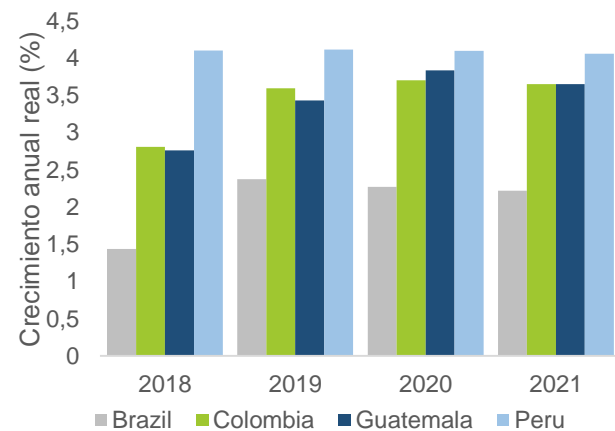
### EBITDA Consolidado Ajustado

LTM



### Crecimiento Proyectado

Países con Presencia de GEB. (FMI)



### Resumen resultados financieros

Cifras en millones COP

	GEB			Var % A/A	Var % T/T
	3T18	3T17	2T18		
Ingreso operacionales	921.069	812.044	864.928	13%	6%
Costos y Gastos Operacionales	558.644	502.210	506.833	11%	10%
Utilidad Operacional	362.425	309.834	358.095	17%	1%
Utilidad Neta	412.152	464.597	443.945	-11%	-7%
Margen Operacional	39%	38%	41%	119 pbs	-205 pbs
Margen Neto	45%	57%	51%	-1247 pbs	-658 pbs

**Gerencia de Inversiones****Mesa Distribución****Mesa Institucional Acciones****Alejandro Pieschacon**

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

**Ricardo Herrera**

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

**Alejandro Forero**

Head de acciones Institucional  
alejandfo.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

**Análisis y Estrategia****Juan David Ballén**

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

**Juan Pablo Vélez**

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

**Juan Pablo Serrano**

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

**Angela Pinzón**

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

**John Alexander Jiménez**

Gerente Comercial Bogotá  
jjimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

**Mesa Institucional Renta Fija****Enrique Fernando Cobos**

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

**Diego Velásquez**

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

**Ivette Cepeda**

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

**Omar Suarez**

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

**Adda Padilla**

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

**Roberto Carlos Paniagua**

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

**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.