

GEB publicó resultados financieros NEUTRALES en el 3T19. La utilidad neta de Grupo Energía Bogotá se ubicó en COP 0,5 BN, inferior en 0,1 BN a nuestra estimación. A nivel de la participación controladora, se presentó un crecimiento anual de 17,4% y un decrecimiento de 17,6% respecto al trimestre anterior, evolución similar al crecimiento de los ingresos y el EBITDA. El margen EBITDA se ubicó en 45%, cinco puntos porcentuales por debajo de nuestra expectativa. Destacamos el crecimiento anual de 57,6% en los ingresos de transmisión, ingresos dentro de los cuales, el pago del seguro de Mocoa (desastre de 2017) participó en un 29%. Por su parte, el segmento de distribución de gas tuvo un buen desempeño trimestral y anual, con crecimientos en ventas de 11,7% A/A y 8,5% T/T. La devaluación promedio de 12,8% de 3T19 respecto al año anterior, explica buena parte de la evolución que muestran los resultados de la compañía, teniendo en cuenta la estructura tarifaria de los diferentes negocios de GEB.

Hechos relevantes

- **Resultados sobresalientes:** La evolución de los volúmenes se mantuvo bien, inclusive en transmisión, actividad en la que GEB participa del 20,3% en Colombia, incrementando en 3,5 puntos porcentuales su participación de 3T18. Los negocios conjuntos con Enel se desempeñaron bien igualmente, a partir del incremento en el precio spot de la electricidad en el caso de Emgesa, y mayores márgenes operativos en el caso de Codensa. En TGI el efecto volumen superó al efecto capacidad, con un crecimiento de 7,8% A/A en el EBITDA en dólares, mientras que en Cálidda destacamos que mientras el crecimiento de la utilidad operacional fue de 18,1% A/A, el del EBITDA apenas fue 1,6% A/A.

- **Estrategia corporativa:** La compañía dejó de mencionar a los segmentos de “Interconexión para el desarrollo de mercados”, “soluciones energéticas urbanas” y “generación de baja emisión”, y continúa presentando sus resultados a partir de las actividades, lo cual es más claro. En la actividad de generación (generación de baja emisión), la compañía no ha concretado negocios fuera de Colombia, ni participó en las subastas de no convencionales, por lo que sigue limitada a lo que haga Emgesa; mientras que, en distribución, con la compra de las compañías del Grupo Electrodunas, dejó de depender exclusivamente de lo que haga Codensa. Sin embargo, el EBITDA acumulado a septiembre de Electrodunas de USD 15,4 mm está muy lejos de los USD 30,5 mm proyectados para 2019. O bien el desempeño real no coincide con las expectativas, o los efectos extraordinarios asociados al proceso de adquisición han resultado muy altos. Vamos a prestar atención a este aspecto, toda vez la estrategia de crecimiento en LATAM, pasa por ser un jugador activo en M&A.

- **Expectativas:** Para 4T19 se espera la entrada del proyecto de transmisión “Ecopetrol San Fernando 230 kv” y la publicación de la licitación para la construcción de la Regasificadora del Pacífico, proyecto en el que también ha manifestado interés Promigas.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de millones	GEB				
	3T18	2T19	3T19	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por actividades operacionales	1.060.089	1.178.642	1.288.733	21,6%	9,3%
Distribución de gas	631.829	650.569	705.840	11,7%	8,5%
Transporte de gas	333.430	385.127	383.468	15,0%	-0,4%
Distribución de electricidad	0	0	50.014	n/a	n/a
Transmisión de electricidad	94.830	142.946	149.411	57,6%	4,5%
Resultado de las actividades operacionales	362.425	410.423	384.923	6,2%	-6,2%
método de participación	292.161	338.503	364.631	24,8%	7,7%
Ganancia antes de impuestos	535.971	672.384	609.944	13,8%	-9,3%
Utilidad neta (participación controladora)	387.852	558.095	460.021	18,6%	-17,6%
EBITDA	542.385	536.251	580.386	7,0%	8,2%

18 de noviembre de 2019

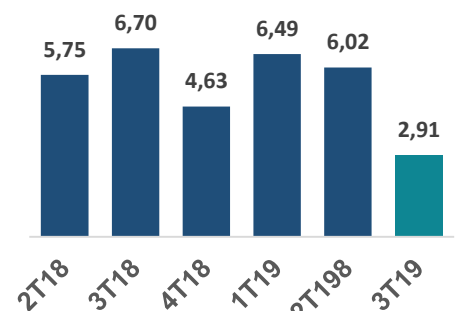


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	2.385
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	20,0
Ultimo Precio	2.175
YTD (%)	19%

Gráfica 2. EBITDA de Electro Dunas SAA



Andrés Duarte
Director Renta Variable
Corficolombiana

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

Diego Velásquez
Analista Renta Fija
diego.velasquez@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

Deisi Cañon
Practicante Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

Juan Felipe D'luyz
Analista Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Sergio Segura
Analista Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext.

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

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

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.