

GEB

Libro de Resultados 3T22 | Depreciación del peso colombiano impulsa resultados

24 Noviembre 2022

P.O promedio COP 2,700

Paola Andrea Lama
Analista

Estiven Hurtado
Analista

En línea con nuestra expectativas, GEB reportó resultados positivos con respecto al 3T21. Los ingresos aumentaron 30.7% a/a, debido al efecto cambiario que es el principal contribuyente al incremento de ingresos, considerando que tanto Cálidda como Contugas cuentan con ingresos indexados a USD. Este factor aportó COP \$281,800 millones en ingresos totales. Igualmente, en el 3T22 GEB cerró con 4.4 millones de clientes en distribución de energía eléctrica y 4 millones de clientes en distribución de gas natural, al igual que totalizó 16,217 km de redes eléctricas, 119.642 GWh de energía generada, y 4.327 Km de gasoductos, que beneficiaron los ingresos en el trimestre.

El EBITDA consolidado del 3T22 mostró un crecimiento del +12% t/t alcanzando los COP \$824 mil millones, gracias a los positivos resultados operacionales de TGI (+COP \$83,654 millones), Cálidda (+COP \$48,477 millones) y la sucursal de transmisión en Colombia (+COP \$27,081 millones), incrementado adicionalmente por el efecto de la devaluación del peso colombiano sobre la diversificación geográfica y de monedas del Grupo. No obstante, el EBITDA consolidado decreció -30% a/a ante la ausencia de efectos no recurrentes, como ocurrió el año pasado, donde Emgesa y Codensa repartieron un dividendo extraordinario como consecuencia de los acuerdos alcanzados con Enel Américas, con lo cual el EBITDA consolidado alcanzó COP 1.2 billones en 3T21.

La utilidad neta consolidada del 3T22 fue COP \$796,529 millones, un incremento de 6.7% a/a. La participación controlada se ubicó en COP \$754,172 millones (+6.2% a/a) y la no controlada en COP \$42,358 millones (+18.2% a/a) gracias al buen desempeño operacional, y a pesar del incremento del 20% frente al 2T22 en los gastos financieros por la indexación de algunos créditos al IPC en Colombia, la revaluación del dólar y la reapertura de la emisión de bonos locales denominados en COP durante el 2T22. De igual manera, los mayores costos de ventas y gastos financieros presionan el margen neto disminuyendo a 40%,

Tabla 1. Resultados

COP Mil M	3T21	3T22	3T22E	% Var T/T	% Var A/A
Ingresos	1,420	1856	1720	+14%	+31%
EBITDA	1,180	824	750.9	+12%	-30%
Utilidad neta	746.2	796.5	694.1	+14%	+7%
Margen EBITDA	89%	45%	44%		
Margen Neto	53%	43%	40%		

Fuente: GEB - Acvaeconomía

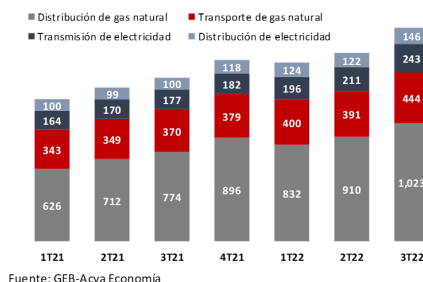
Los gastos administrativos aumentan 7% a/a alcanzado los COP \$192 mil millones, explicado por un efecto base generado por la recuperación de provisiones en Contugas, como resultado del acuerdo logrado con Aceros Arequipa durante el 3T21. Esto sumado a la provisión durante el 3T22 del resultado adverso del laudo arbitral Egesur por COP \$56 mil millones, y mayores gastos administrativos en Grupo Dunas por registro de gastos pendientes de 2T22. Este efecto fue parcialmente compensado por menores gastos en TGI en línea con su estrategia de eficiencia (-11.8% a/a), así como en menores gastos en Cálidda, Sucursal transmisión y TRESA que tuvieron reducciones por -COP \$42,803 millones.

El impuesto corriente pasó de COP \$106,193 millones en 3T21 a COP \$143,309 millones en 3T22, un incremento de 35.0% a/a en línea con el incremento en el ingreso gravable y el aumento del impuesto de renta. Por su parte, el impuesto diferido pasó de un gasto de COP \$295 mil millones en 3T21 a un ingreso de COP \$1,027 millones en 3T22, por el efecto conjunto del ingreso en GEB de +COP \$4,494 mil millones y gastó en Cálidda de -COP \$3.501 mil mm por la posición pasiva en moneda extranjera en GEB y el efecto del diferencial entre la tasa fiscal y la tasa de cambio del período.

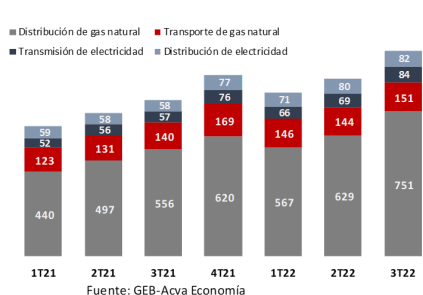
El CAPEX operacional ejecutado durante el 3T22 fue USD \$104 millones, +USD \$23.2 millones a/a, explicado principalmente por la Sucursal de Transmisión en Colombia que aportó +USD \$17.6 millones (+63.9% a/a), mayor inversión en TRECSA-EEBIS de +USD \$2.8 millones (+39.5% a/a). Del mismo modo, el CAPEX de septiembre asociado a crecimiento inorgánico sumó USD \$113 millones por la adquisición de Elecnorte. La capitalización de Gebbras y Argo para el cierre de la adquisición de 5 concesiones operativas en Brasil está incluida en las proyecciones de cierre de 2022. De igual manera, el negocio de transmisión eléctrica que GEB ejecuta a nivel de holding, proyecta ganar gradualmente una participación mayor dentro del EBITDA consolidado a mediano plazo, ya que ejecutará cerca de USD \$525 millones en inversiones de capital (CAPEX) durante 2022 y 2024 para completar proyectos otorgados por la unidad de planeación del gobierno de Colombia.

Destacamos el avance del GEB en aspectos ambientales y sociales. La sucursal de Transmisión avanzó en la protocolización de acuerdos con 207 de las 224 comunidades étnicas certificadas del proyecto Colectora. Por otro lado, la sucursal de TGI por su parte, logró la adjudicación de un proyecto de obras por impuestos para la implementación de 42 aulas interactivas solares en los departamentos de Antioquia, Bolívar, Cesar y Valle del Cauca en Colombia por más de COP \$17,000 millones con impacto a 22,000 estudiantes. Adicionalmente, en alianza con la Universidad Externado y Pacto Global Red Colombia inició el Programa Primeros Pasos en Responsabilidad Social Empresarial, cuyo propósito es fortalecer a las micro, pequeñas y medianas empresas de su cadena de suministro implementando las mejores prácticas en aspectos ASG. En términos de voluntariado adecuó dos escuelas y realizó jornadas de reforestación en conjunto con las comunidades sembrando 600 árboles.

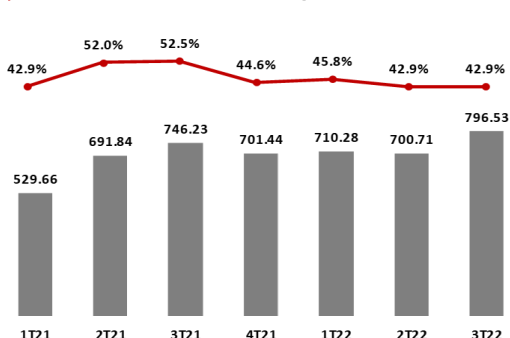
Gráfica 1. Ingresos por segmento COP Mil MM



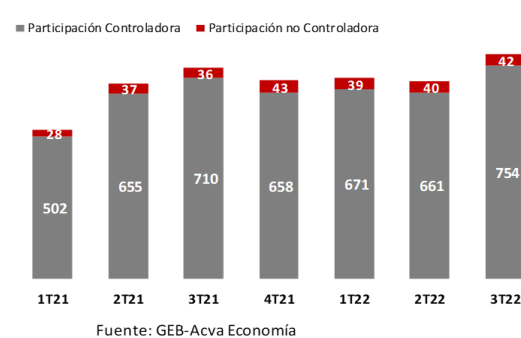
Gráfica 2. Costos por segmento COP Mil MM



Gráfica 3. Utilidad COP vs Margen Neto Mil MM



Gráfica 4. Participación Utilidad COP Mil MM



Grupo de Energía de Bogotá se encuentra en fase final de aprobaciones con el Ministerio de Hacienda en relación con el financiamiento requerido para la adquisición de las cinco concesiones en Brasil, luego de concluir las negociaciones y firma de compromisos con un grupo de bancos. Se espera que la transacción se logre completar a finales de noviembre de 2022, lo que podría impulsar las perspectivas de crecimiento de la compañía para 2023.

En el trimestre TGI concluyó con éxito la oferta pública de recompra parcial de bonos 2028 por un importe de USD \$156 millones. Se espera que readquirir bonos reduzca el apalancamiento de TGI mitigando su deuda en dólares, debido a que el endeudamiento de la filial ascendió a USD \$750 millones al 2T22 y se estima que aumente a USD \$1,100 millones al final del 2022. Igualmente, se espera que el préstamo de USD \$370 millones de los accionistas con GEB se sustituya por un préstamo bancario a final del 2022. Por lo cual, reducir la exposición de la deuda extranjera adicional le permitirá a la compañía protegerse de la fortaleza del dólar y mejorar sus márgenes de endeudamiento. Actualmente el 100% de los ingresos de TGI son en pesos colombianos y 30% de sus costos son en dólares, por lo cual, los costos de la compañía podrían aumentar en el 4T22 en el actual contexto de devaluación de la moneda local. Se espera que reduciendo la exposición cambiaria de la empresa con la readquisición de bonos, mitigue a mediano plazo los riesgos de devaluación.

GEB se adhirió al pacto por la reducción de tarifas eléctricas, representando un aporte del orden de COP \$40,000 millones en ingresos de transmisión para el periodo 2022-2023. Del mismo modo, la filial Enel Colombia se adhirió al acuerdo de reducción de tarifas en las actividades de generación, distribución y comercialización de energía, lo que representa un aporte de COP \$400,000 millones de pesos por parte de la Compañía para finales de 2022 e inicios de 2023. La reducción voluntaria podría generar presiones negativas en los ingresos y en el flujo de caja en el 4T22, debido a que la transmisión y distribución de energía representan más del 20% de los ingresos totales.

GEB se mantiene como una de las empresas líder en el sector energético en Latinoamérica, gracias a una excelente gestión operativa en toda la cadena de transmisión, distribución de energía y gas natural de sus filiales. De igual manera, las operaciones de GEB cuentan con una amplia diversificación por compañía, línea de negocio y geográfica que permite soportar los riesgos que se derivan de cambios regulatorios o de condiciones macroeconómicas adversas en 2023. Del mismo modo, esperamos que la compañía siga capturando el valor que se desprende del atractivo retorno que ofrecen los negocios donde opera, lo cual permitiría una continuidad en la retribución efectiva a sus accionistas vía dividendos, el cual se espera que esté en alrededor entre 10% y 12% generando un rendimiento positivo para sus accionistas en 2023. Frente al comportamiento accionario consideramos que la acción cotiza al menos un 36% por debajo de su precio objetivo, por lo cual encontramos potencial de valorización que podría materializarse en el mediano plazo.

Tabla 2. Información de la acción ordinaria

Capitalización Bursátil	COP \$15,883 B
Máx 52 Semanas (19/01/22)	COP \$2700
Min 52 Semanas (28/10/22)	COP \$1630
Variación año corrido	-30.8%(COP-\$770.0)
Número de acciones	2,675.5 M
Riesgo	Medio

Fuente: Bloomberg - Acvaeconomía

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.

| Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones
wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez
Analista IE
paola.lama@accivalores.com

| Estiven Hurtado Cortes
Analista IE
estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola
Analista IE
sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendía Delgado
Analista IE
juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña
Analista IE
valentina.orozco@accivalores.com