Acciones & Valores
Desde 1959

Libro de Resultados

Tercer Trimestre 2025

GrupoEnergíaBogotá

Gerencia Investigaciones Económicas

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán Gómez
Analista Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

Oportunidades en inversiones estratégicas, aunque eventos no recurrentes presionaron ingresos

Resumen de resultados financieros

En línea con nuestras expectativas de ingresos y utilidades, el Grupo Energía de Bogotá mantuvo un desempeño operativo estable, respaldado por una gestión eficiente de costos y avances en proyectos estratégicos. Sin embargo, continúan presiones asociadas al precio de energía en bolsa, las provisiones de cartera de Air-e y la incertidumbre sobre la definición de tarifas reguladas de energía por parte de la CREG en Colombia.

Ingresos operacionales

Sumaron COP$1,983 mil millones, con una disminución de 1.9% a/a, afectada por la apreciación del peso colombiano y menores volúmenes en distribución y transporte de gas natural.

Costos operacionales

Aumentaron COP$44 mil millones, con un incremento de 4.2%, impulsados por mayores gastos de mantenimiento y operación en transporte y transmisión eléctrica. Por su parte, el segmento de distribución de gas redujo costos gracias a eficiencias en Cálidda, mientras que Contugas y Grupo Dunas registraron incrementos asociados a mayores volúmenes y ajustes contables frente al año anterior.

EBITDA ajustado

Cayó 25.5% a/a por la ausencia del aporte de Argo en 2024 y mayores costos en los segmentos de transmisión y distribución. Este efecto fue parcialmente compensado por el buen desempeño en Guatemala, impulsado por la entrada en operación de nuevos activos.

Utilidad neta

La utilidad neta sorprendió un 7% al alza frente a nuestra expectativa (COP$770 mil millones) al ubicarse en COP$825 mil millones en el 3T25. Esta cifra representa una caída de 2.8% a/a, principalmente por provisiones asociadas a Air-e y ajustes tarifarios en Argo, parcialmente compensados por un efecto positivo de diferencia en cambio ante la apreciación del peso colombiano y mejores resultados operativos de Enel. En materia financiera, la compañía mantuvo una estructura de deuda sólida y diversificada, realizando operaciones de refinanciación y prepagos en sus principales filiales —GEB, TGI, Cálidda y Trecsa— con el objetivo de optimizar el perfil de vencimientos y reducir costos financieros.

CAPEX

Alcanzó USD$383 millones, con un crecimiento anual de 16.7%, impulsado principalmente por un mayor avance en proyectos estratégicos de transmisión en Colombia, así como por la expansión de redes en Cálidda y la ejecución de obras en transporte de gas. La proyección a cinco años se concentra en los segmentos de transmisión y transporte de gas, que representan el 81% del total estimado, reafirmando el enfoque del grupo en infraestructura energética clave y expansión regional.

Oportunidades en inversiones estratégicas, aunque eventos no recurrentes presionaron ingresos

P.O: COP$4,000 - MANTENER

Aspectos a resaltar

- **Enel y Promigas lideran contribuciones por método de participación:** El incremento en ingresos por Enel Colombia (+29%) y Promigas (+31%) explicaron el crecimiento de 6.3% anual en el total de ingresos por participación de GEB. Sin embargo, el ajuste tarifario quinquenal en Argo 5, 6 y 7 por actualización de indicadores macroeconómicos en Brasil contrarrestó este impulso. La compañía espera que el impacto por esta revisión sea menos significativa en el futuro para Argos 3 y 4.

- **Sólido avance en ejecución de inversiones en lo corrido de 2025, con un crecimiento de CAPEX del 17% anual:** En términos trimestrales, la ejecución fue liderada por Transmisión Colombia (USD$101 millones) y Cálidda (USD$26 millones), representando el 83% de la ejecución total. La proyección de CAPEX orgánico a 5 años por USD$1,647 millones está impulsada por los proyectos Colectora, Refuerzo Suroccidental, Sogamoso Norte y Chivor II-Norte.

- **Optimización del perfil de deuda, anticipando vencimientos, permite reducir el riesgo de refinanciación y el costo financiero futuro:** A pesar de un incremento del 7% anual en el monto de deuda bruta, la compañía alcanzó una mejora en la relación EBITDA/Gastos financieros, al pasar de 4.72 veces en el 3T24 a 4.95 veces en el 3T25. Asimismo, el costo de deuda denominada en pesos y dólares disminuyó en 122 pbs y 15 pbs, respectivamente.

- ***Guidance* de dividendos**: GEB anunció una repartición de dividendos para 2026 por encima del decretado en 2025, manteniendo un *payout* cercano al 60%.

Aspectos a mejorar

- **Aumento significativo de gastos administrativos y operacionales por provisión de Air-e y eventos extraordinarios:** Los gastos administrativos de GEB crecieron un 28% anual, pasando de COP$260 a 332 mil millones. Sin embargo, las provisiones de Air-e y los eventos no recurrentes explican el 73% de esta variación, pues excluyendo estos impactos, el crecimiento se habría ubicado cerca del 7%. En el trimestre, la provisión de Air-e ascendió a COP$34,000 millones y los eventos extraordinarios a COP$18,000 millones.

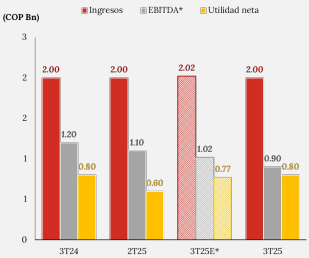
- **EBITDA ajustado del 3T25 registra una caída del 26%, ubicándose en COP$900 mil millones:** La disminución trimestral del EBITDA fue explicado principalmente por el decreto de dividendos de ARGO de 2024 y la apreciación del peso frente al dólar. A pesar de ello, el EBITDA en lo corrido del año muestra resiliencia, creciendo un 2% frente al mismo período del año anterior.

- **Incertidumbre regulatoria por tarifas de energía en Colombia:** La definición final de tarifas de energía aplicables sigue pendiente de resolución, tras la radicación de un recurso de reposición por TGI, ante errores en el cálculo de la fórmula por parte de la CREG.

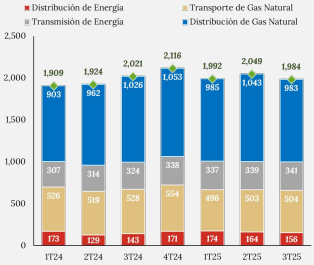
Acciones & Valores
Desde 1959

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Ingresos por segmento



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores - *EBITDA controladas

Criterios ASG

La compañía reafirmó su liderazgo en sostenibilidad durante el 3T25 con avances significativos en sus frentes ASG. En el eje ambiental, certificó 16 sedes en eficiencia energética bajo la norma ISO 50.001 y destinó USD$3.8 millones a iniciativas ambientales. En el ámbito social, destacó la ampliación de programas como Comedores Cálidda y las iniciativas del Proyecto Colectora, que beneficiaron a más de 29,000 personas, con una inversión de USD$3.7 millones. En gobernanza, obtuvo su mejor calificación histórica en la evaluación CSA de S&P (84/100) y fue reconocida por Forbes Colombia como una de las empresas más sostenibles del país.

Perspectiva

El desempeño del 3T25 confirma la solidez operativa de GEB y el potencial valor de inversiones en áreas estratégicas como la regasificación de gas natural en Colombia, el transporte de gas en Perú y la extensión de la concesión de Cálidda. Asimismo, la mejora en indicadores de apalancamiento y gasto de intereses reflejan una adecuada gestión del perfil de vencimientos de deuda. Esto permite anticipar un potencial de valorización sólido, soportado en las ventajas de un negocio con precios regulados y concesiones estables de largo plazo. Sin embargo, la compañía debe gestionar sus eventos no recurrentes, provisiones de cartera y riesgo regulatorio de manera activa en los próximos trimestres para evitar impactos permanentes en la estabilidad financiera. En particular, es prioritario avanzar en el acuerdo de pago de Air-e, evitando un impacto negativo sostenido sobre el capital de trabajo del GEB.

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 construidos 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. © 2025 Acciones & Valores S.A