

RESULTADOS FINANCIEROS
GRUPO ENERGÍA BOGOTÁ (GEB) 4T20

- Grupo Energía Bogotá obtuvo una utilidad de COP 820 mil millones en 4T20 (+65,8% T/T y +175,0% A/A), ubicando la utilidad anual de 2020 en COP 2,6 BN (+33,9% A/A), superando de manera holgada nuestra expectativa de utilidad (COP 490 mil millones) y las expectativas del mercado. Mientras tanto, el EBITDA de COP 0,62 BN (+4,1% A/A) se mantuvo en línea con nuestra estimación de COP 0,58 BN.
- Con este resultado y una relación de dividendos del 65%, el dividendo total de COP 178 por acción (COP 147 ordinario + COP 31 extraordinario) creció 27% respecto al año pasado ubicando al "dividend yield" en 7,0% respecto al cierre del viernes (COP 2,545 / acción). Teniendo en cuenta todo lo anterior, opinamos que los resultados fueron POSITIVOS.
- Destacamos como las variables que más aportaron al resultado favorable del trimestre y del año: 1) la disminución de los costos de distribución de gas (-33,5% A/A), explicados en parte por la menor ejecución de obras constructivas asociadas a la ampliación de la red de Cálidda, y la variación real de los costos por el efecto cambiario negativo en la conversión; 2) el efecto positivo de la diferencia en cambio; y 3) el buen desempeño del método de participación en asociadas y negocios conjuntos (+9,6% A/A para todo 2020 y +11,8% A/A para 4T20). Adicionalmente, la devaluación promedio del trimestre (+7,5 A/A) y del año (+12,6% A/A) más que compensó la disminución en los ingresos y el EBITDA anuales de TGI, haciendo la diferencia, toda vez que la actividad de transporte de gas aportó el 39% del EBITDA total de GEB en 2020 (en 4T20 aportó el 53,3%).

Tabla 1. Resultados Financieros GEB (COP Miles de Millones)

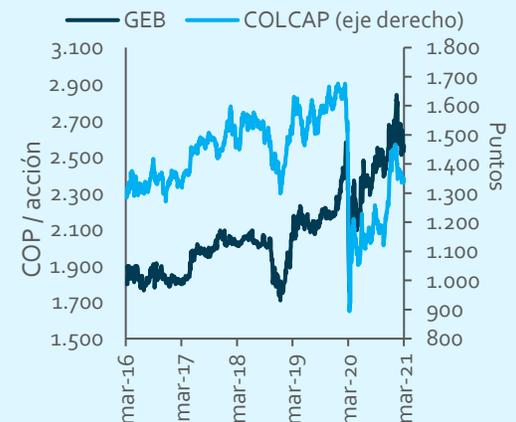
	GEB				
	4T19	3T20	4T20	Var % A/A	Var % T/T
Total Ingresos	1.368	1.289	1.381	+0,9%	7,1%
U. Neta (1)	298	495	820	+175,0%	+65,8%
EBITDA	600	607	624	+4,1%	+2,8%
Margen Neto	21,8%	38,4%	59,4%	+3.760 pbs	+2.101 pbs
Margen EBITDA	43,9%	47,1%	45,2%	+137 pbs	-189 pbs

Fuente: GEB. (1) Controladora.

GEB

TICKER	CALIFICACIÓN
GEB	POSITIVOS
SECTOR	INDUSTRIA
Utilities	Generación, Transmisión, Distribución

Precio de cierre	2.545
52 semanas máximo	2.890
52 semanas mínimo	2.130
Retorno YTD	-3,9%
Capitalización bursátil (COP BN)	23,4
Flotante	34,1%

Desempeño bursátil


Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez
 Director Renta Variable
 Corficolombiana
 (+57-1) 3538787 ext. 6163
andres.duarte@corficolombiana.com

Más que una acción defensiva

TGI: En 2020, el EBITDA se ubicó en USD 352 MM, un año en el que el gas contratado de 759 Mpcd, incrementó 47 Mpcd (+6,6% A/A) respecto al año anterior, y el gas transportado de 464 Mpcd, disminuyó 14 Mpcd (-2,9% A/A). Para 2021 destacamos el efecto de la disminución de 27% en la capacidad contratada de TGI por el vencimiento de Ballena Barranca. El plan estratégico se basa en la eficiencia, la expansión y la innovación, buscando llegar a un EBITDA de USD 460 MM en 2027.

Más que defensiva: La razón deuda neta / EBITDA de GEB se ubicó en 3,3x al final del año, y a pesar del endeudamiento adicional en el que se incurrió para afrontar la pandemia, tanto valorado a mercado como en libros, la participación del patrimonio sobre el capital incrementó en 4T20, acercándose al promedio de los últimos cinco años (gráfica 1), estructura que le permite a la empresa continuar creciendo orgánicamente. Adicionalmente, GEB logró mejorar su desempeño durante el año del COVID-19, con la posibilidad de realizar expansiones inorgánicas de gran tamaño como la compra de ISA, intención que evidenció la convicción en el rol protagónico que quiere tener este holding energético.

Método de participación: Durante 2020 el EBITDA y la utilidad neta totales de Emgesa y Codensa crecieron 4,7% A/A y 3,5% A/A, ubicándose en COP 4,3 BN y 2,1 BN, resultados notables teniendo en cuenta la menor demanda de energía en Colombia durante 2020 y la carga de la cartera (alivios e incumplimientos) sobre el segmento de distribución. Emgesa y Codensa aportaron el 68,7% del método de participación del año, sin embargo, dentro del crecimiento de +9,6% A/A para todo 2020 y +11,8% A/A para 4T20 de este rubro, destacamos a Promigas (10,8% del método de participación de 2020) dado su crecimiento anual de 172,5% en su resultado trimestral y de 40,2% en su resultado anual, explicado por la aplicación de la NIIF 15, que trata sobre el tratamiento de los Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes.

Puntos Destacados de las Conferencias (TGI + Cálidda + ENEL Américas + GEB):

TGI:

- El vencimiento de Ballena-Barranca no implica un cambio importante en el gas efectivamente transportado.
- Dentro de las estrategias a ser adoptadas por TGI, está el ahorro en OPEX por USD 18 MM anuales. Adicionalmente, la empresa buscará tener presencia en Latinoamérica, sin limitarse a Perú.
- Se le va a hacer roll-over a la deuda subordinada que vence en 2022 (tal como ha sido en el pasado).
- La metodología de valoración de activos que propone la CREG en su actualización regulatoria es "Valor de Reposición a Nuevo", la metodología más favorable para el reconocimiento de tarifas.
- En cuanto al Proyecto de bi-direccionabilidad, TGI ya completó su parte, el otro agente deberá terminar la suya antes de poder utilizar esta alternativa.

Calidda:

- Resultados notables teniendo en cuenta la caída de 20% en el PIB de Perú. La empresa mantuvo la calificación crediticia, continua la recuperación de la demanda en ese país, donde la demanda de vehículos ya se ubica al 97% de la demanda pre-pandemia.
- De cara a los análisis y escenarios futuros, la empresa recordó que el 80% del volumen facturado corresponde a "take-or-pay", y solo el 15% de la cartera corresponde a hogares.
- El siguiente cambio tarifario es en 2022, para esto se va a presentar el nuevo plan de inversiones para discutirlo con las autoridades correspondientes.
- La empresa espera llegar a un nivel de consumo de gas de entre 165 y 170 MMpcd en 2S21 (superando los niveles pre-pandemia).

Codensa y Emgesa:

- Codensa cuenta con el 20% del mercado (3,6 millones de clientes) y Emgesa se mantuvo como la mayor generadora por capacidad instalada.
- El WACC regulatorio de Codensa deberá ubicarse en 11,4% en 2023. La empresa destacó a las resoluciones 131 y 219 de 2020 de la CREG, que tratan sobre el Desarrollo y la implementación de la infraestructura de medición inteligente en Colombia, dada su importancia en la transformación energética del país.
- Durante 2020 disminuyó el consume de energía en 4,7% en Colombia, y la distribución en 4,5%. Esto evidencia la Fortaleza en la estructura de ventas de Emgesa y la eficiencia lograda por Codensa a partir de sus inversiones pasadas.
- La línea de facturación y recaudo "Crédito Fácil" debe analizarse en mayor detalle durante 2021 dado que ya comenzó a aportar positivamente en los resultados de Codensa.

GEB:

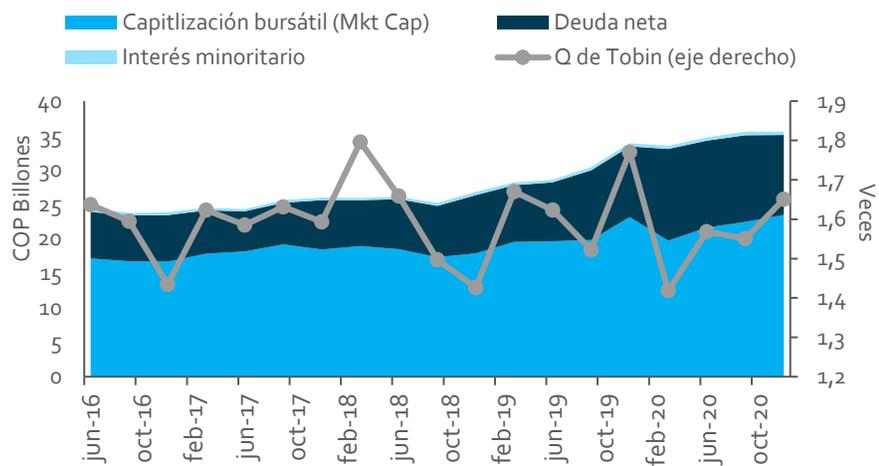
- El proceso de la Regasificadora del Pacífico se atrasó tres meses (de abril a junio de 2021).
- La estructura que tenía lista GEB para comprar ISA se basaba en 100%; 12 bancos en cuatro consorcios.
- La venta de Promigas sigue en pie, así como EMSA. Adicionalmente se quiere fusionar a EBIS con Trecca en Guatemala.
- La estrategia para compensar a TGI incluye al resto de GEB en el sentido de que todo el grupo inició un programa de disminución de gastos.
- El cambio climático hace aún más importante al gas en Colombia; el Sistema eléctrico debe aguantar "El niño" Fuertes y seguidos.

Ambiental, Social, Sostenibilidad:

- El plan estratégico corporativo que continuó desarrollando GEB en 4T20, se alinea con los factores ambientales, sociales y de gobernanza, que direccionan la gestión de sostenibilidad a nivel global.

- Cálidda y Contugas recibieron el reconocimiento del Ministerio de Ambiente del Perú por el reporte de “huella de carbono”
- Cálidda fue galardonada en los premios “Corresponsables 2020” por su programa “Comedores Cálidda”, dirigido a comedores comunitarios cercanos a la red de distribución.
- GEB ganó el premio Global Energy Awards 2020 de S&P Global Platts en la categoría de Responsabilidad Social Corporativa por su programa “Energía para la paz”.
- GEB y TGI obtuvieron el “Sello Plata Equipares” por la implementación de buenas prácticas en términos de equidad de género, diversidad e inclusión.

Gráfica 1. Evolución Valor Empresarial



Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Gonzalez

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.