



Promigas

Crecimiento impulsado por Perú

Valor Justo:

COP 8,500

Comprar

Potencial: **87%**

Riesgo: **Alto**

Cierre: **4,535**

INFORMACIÓN DEL TÍTULO

Capitalización bursátil (COP Bn)	5.1
Dividendo anual 2023E (COP)	526
Retorno por dividendo	86.3%
%MSCI Colcap	0.8%
# Acciones (mm)	1,135
P/VL actual	1.0x
P/U actual	4.4x

Entre 2015 y 2022, Promigas ha logrado duplicar el tamaño de su patrimonio, donde el desarrollo de los últimos años se ha visto potencializado por Perú. Su posicionamiento en negocios con características monopolísticas y estables le ha permitido a la compañía mantener altos niveles de rentabilidad, difícilmente observados en otras compañías del mercado.

Los riesgos regulatorios, de suministro de gas y de liquidez de la acción continúan siendo factores de constante monitoreo, y el contexto de mayores tasas de interés pondrá presiones temporales a nivel de generación de utilidades. Sin embargo, la estructura de sus negocios le permitirá a Promigas mantener una buena dinámica ante el contexto inflacionario actual.

¿POR QUÉ COMPRAR?

Como uno de los jugadores más relevantes en el mercado de gas, Promigas continuará aprovechando su fuerte presencia en Perú y Colombia, manteniendo tasas de crecimiento estables y rendimientos por encima de su costo de capital, mientras continúa entregando un dividendo atractivo a sus inversionistas, factores atractivos en un contexto de alta volatilidad.

Autores

Rodrigo Sánchez
Analista Senior Acciones
wsanchez@corredores.com

Katherine Ortiz
Analista Líder Acciones
kortiz@corredores.com



COMPARTIR





PROMIGAS/ FICHA TÉCNICA

Descripción de la compañía: Con más de 40 años de trayectoria y más de 3,000 empleados, Promigas, a través de su grupo de 19 compañías, es uno de los principales jugadores del sector de gas natural en Colombia y Perú, participando en dos segmentos

Balance General Consolidado					
COP mil mm	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Total Activos	13,170	14,922	15,492	17,042	18,092
Total Pasivos	8,603	9,657	9,661	10,720	11,192
Interés minoritario	259	280	322	359	402
Patrimonio	4,308	4,985	5,508	5,963	6,499
Deuda Total/Patrimonio	157%	151%	137%	143%	138%
Deuda Total/EBITDA	3.5x	3.8x	3.5x	4.0x	3.9x
Deuda Neta/EBITDA	3.3x	3.6x	3.4x	3.9x	3.8x
ROE	26.4%	22.0%	20.3%	16.3%	17.6%
ROA	8.6%	7.4%	7.2%	5.7%	6.3%
ROCE	17.3%	15.6%	15.7%	14.0%	14.0%
ROIC	11.7%	10.1%	10.7%	9.4%	9.3%

complementarios como el transporte de gas natural y licuado y la distribución de gas y electricidad, a lo cual se suma el negocio de financiación no bancaria.

Estado de Resultados Consolidado					
COP mil mm	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ingresos Operacionales	5,012	5,435	6,113	6,267	6,774
Costo de ventas	2,957	3,385	3,760	3,975	4,305
Utilidad Bruta	2,054	2,049	2,354	2,293	2,469
Gastos adm. y comercial.	410	385	491	527	572
Utilidad Operacional	1,644	1,665	1,863	1,765	1,898
UNAI	1,546	1,549	1,549	1,347	1,587
Impuesto a la renta	360	414	387	337	397
Utilidad Neta	1,137	1,099	1,120	974	1,147
EBITDA	1,949	1,976	2,161	2,105	2,284
Margen Bruto	41.0%	37.7%	38.5%	36.6%	36.5%
Margen Operacional	32.8%	30.6%	30.5%	28.2%	28.0%
Margen EBITDA	38.9%	36.4%	35.4%	33.6%	33.7%
Margen Neto	22.7%	20.2%	18.3%	15.5%	16.9%



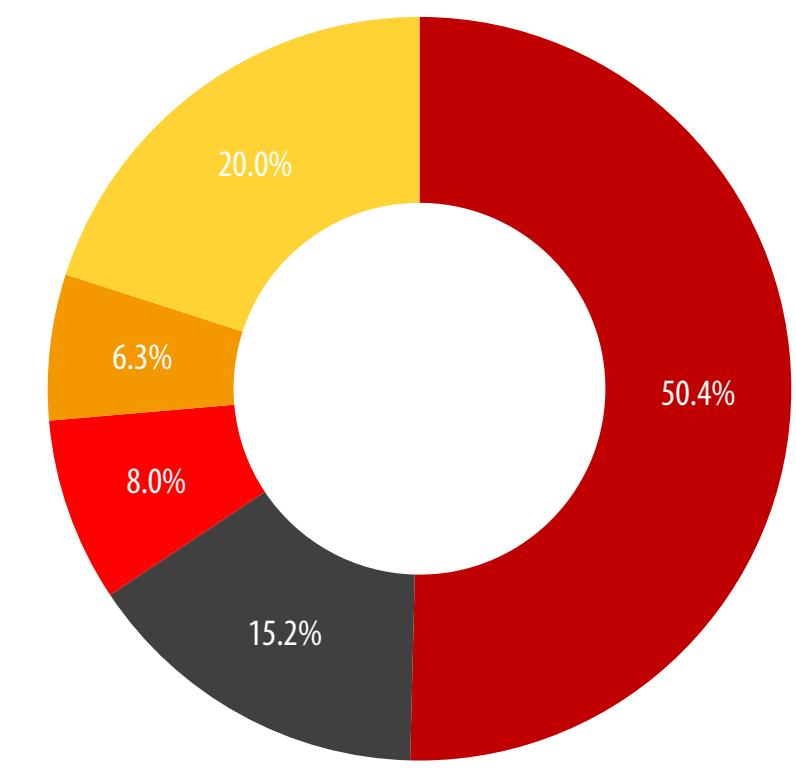
COMPARTIR

- Like
- Email
- Twitter
- Facebook
- WhatsApp



Resumen					
COP mil mm	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Acciones en circulación (mm)	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135
Cap. Bursátil	9,533	8,057	5,147	5,147	5,147
Precio (COP/Acción)*	8,400	7,100	4,535	4,535	4,535
VL (COP/Acción)	3,796	4,393	4,854	5,255	5,727
UPA (COP/Acción)	1,002	969	987	858	1,010
Total Deuda	6,775	7,551	7,522	8,515	8,941
Deuda Neta	6,355	7,123	7,285	8,291	8,606
EV	16,147	15,461	12,753	13,797	14,154
EV/EBITDA	8.3x	7.8x	5.9x	6.6x	6.2x
P/VL	2.2x	1.6x	0.9x	0.9x	0.8x
P/U	8.4x	7.3x	4.6x	5.3x	4.5x
Retomo por dividendos	4.6%	6.5%	11.4%	11.6%	10.1%
Dividendo por acción	388	462	516	526	457
Capacidad transporte (Mpcd)	1,140	1,153	1,153	1,153	1,154

Composición accionistas

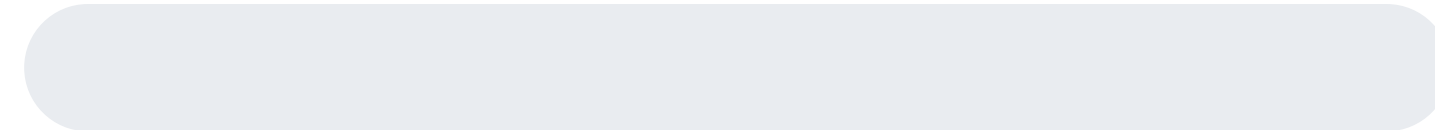


■ Corficolombiana ■ GEB ■ Amalfi ■ Fondos de pensiones ■ Otros

Fuente: Promigas

COMPARTIR

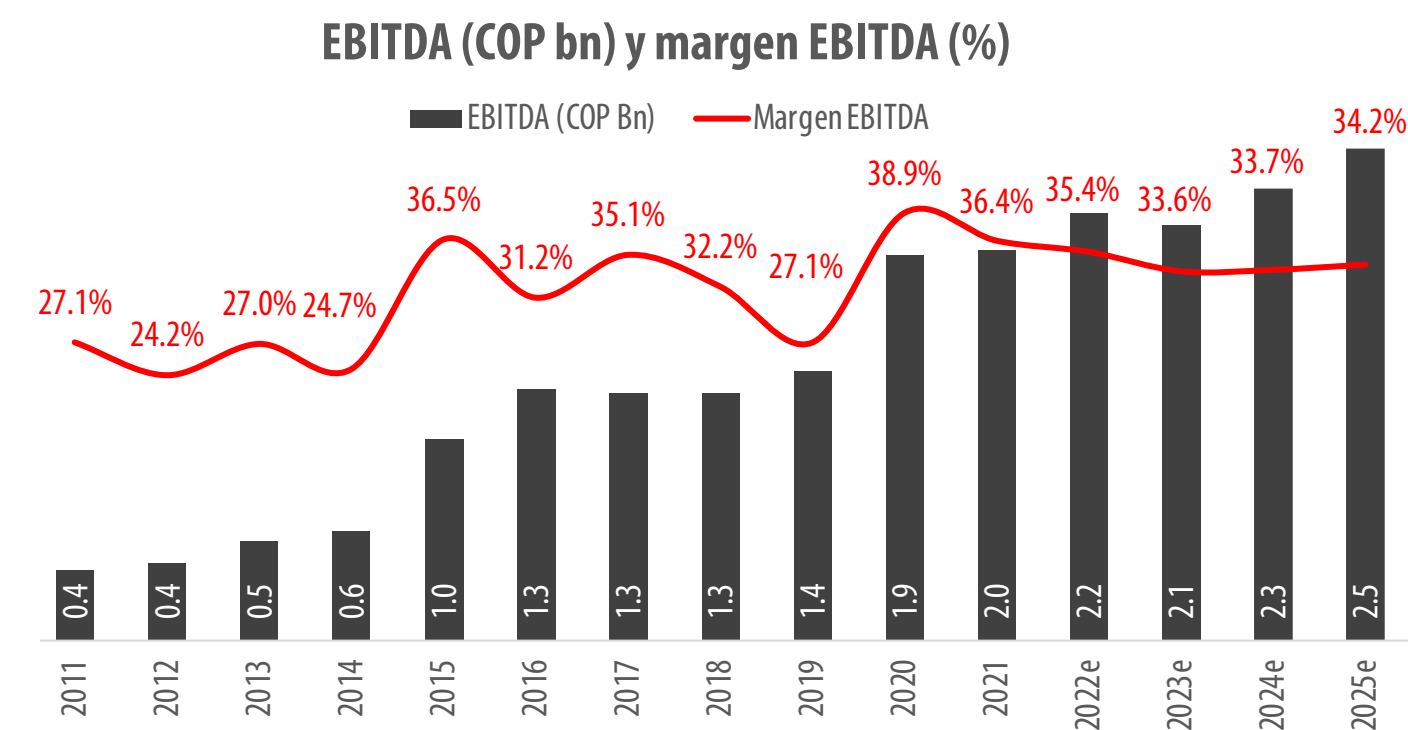




TESIS DE INVERSIÓN

Estabilidad en un contexto volátil. El contexto local y global impactará el desempeño de distintos sectores, y las compañías de servicios públicos no estarán exentas de percibir los choques. Sin embargo, Promigas cuenta con un margen de maniobra lo suficientemente amplio para afrontar dicho escenario y, además, mantener un atractivo retorno por dividendos.

Los márgenes bruto y EBITDA de la compañía en los últimos dos años se han ubicado por encima del 36%, y si bien anticipamos presiones en costos y gastos, e impactos por cambios regulatorios en el segmento de transporte (reducción del WACC del 15.04% al 10.94%), la rentabilidad que continuará registrando la compañía será lo suficientemente alta para mantener retornos sobre el capital empleado (ROCE 2023: 14%) por encima del costo de capital (12.5%), algo que no es fácil de encontrar en el mercado local de manera consistente.

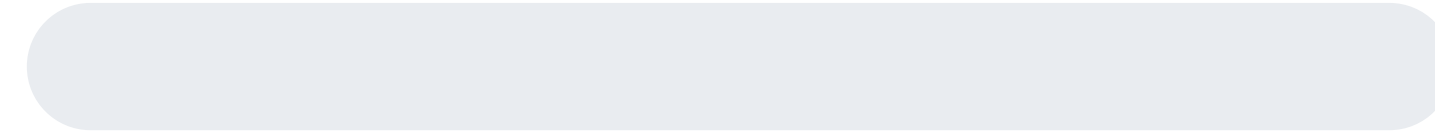


Fuente: Promigas | Estimaciones: Davivienda Corredores



COMPARTIR

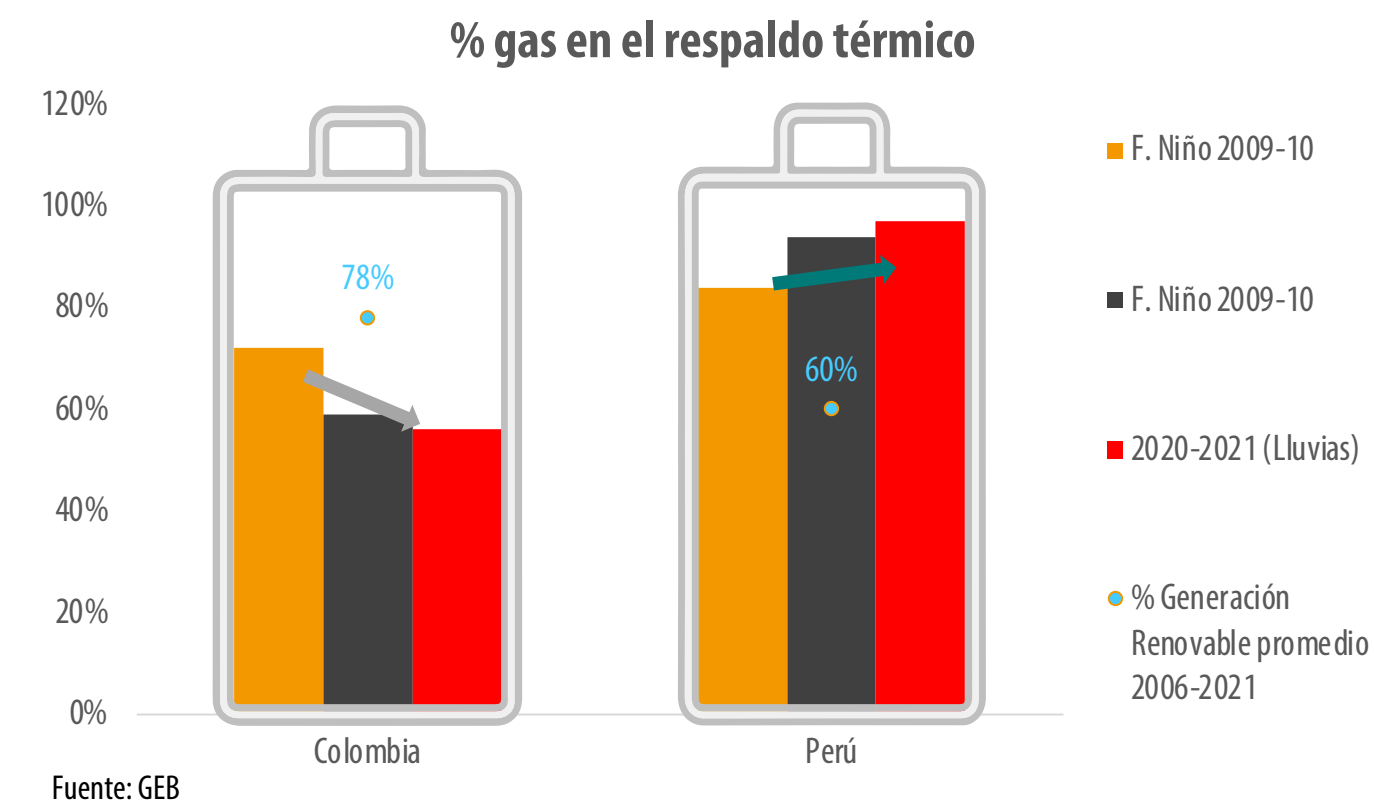
- 👍
- ✉️
- 🐦
- 📘
- 📷



El gas seguirá jugando un rol estratégico. Si bien hoy existe una alta incertidumbre en relación a las políticas que puedan adoptar los gobiernos de Perú y Colombia en materia de exploración de hidrocarburos, la confiabilidad y cobertura energética hacen del gas natural un combustible que consideramos seguirá teniendo un rol clave en el proceso de transición energética.

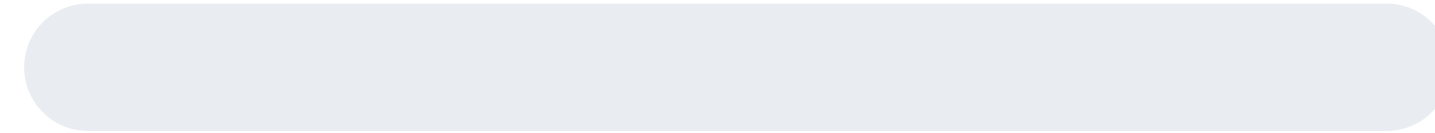
En Colombia y Perú, durante escenarios de fenómeno de El Niño, el respaldo que el gas ha otorgado a la matriz energética ha sido superior al 50%, por lo cual, considerando además el incremento en demanda y el incremento en participación de renovables no convencionales, su aporte seguirá siendo clave para la transición, soportado además por la regasificadora del Caribe (SPEC), controlada por Promigas.

En el caso de Perú, el nivel de penetración del gas natural en hogares continúa siendo muy bajo (12%), por lo cual, las políticas del gobierno y el sector privado peruano deberían seguir encaminadas a la expansión de sus sistemas. Promigas ya llega a más de 1.7 millones de usuarios en este país.



COMPARTIR

- Like
- Email
- Twitter
- Facebook
- WhatsApp



RIESGOS

El apalancamiento podría presentar presiones e impactar las utilidades. La relación deuda neta / EBITDA de Promigas se ha alejado de los niveles vistos en años anteriores. Sin embargo, la ejecución de proyectos, particularmente en el norte de Perú, requerirán altos niveles de inversión apalancada.

Lo anterior, considerando el escenario de política monetaria contractiva global representará incrementos significativos en gastos financieros. Como referencia, entre 2021 y 2023, estimamos un crecimiento del gasto financiero del 99%.

Esto además genera un contexto retador para lograr retornos atractivos en los proyectos nuevos, nos lleva a considerar que la participación en proyectos como la regasificadora del Pacífico, que se estima podría requerir inversiones por encima de los USD 800 millones, o el proyecto *Open Season* no lucen muy factibles.

Deuda Neta / EBITDA



Fuente: Promigas | Estimaciones: Davivienda Corredores



COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- 📘
- 📷



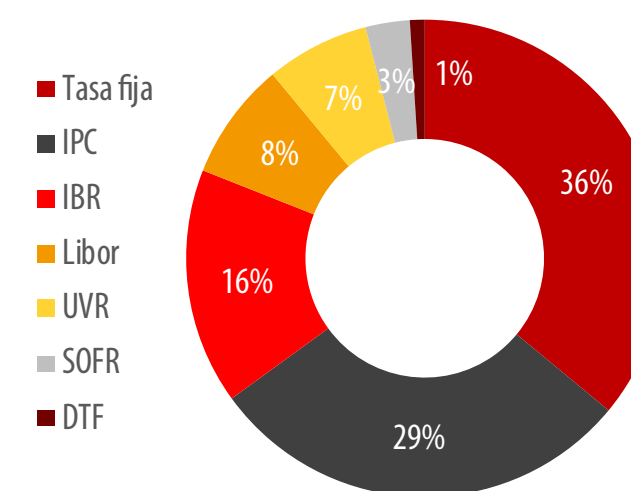
Cambios regulatorios y tributarios. Ante algunos anuncios que ha hecho el gobierno respecto a su intención de reducir las tarifas de la energía, no descartamos que eventualmente se puedan considerar cambios regulatorios a los negocios de transporte y distribución de gas, que podrían afectar el ciclo de conversión de caja (146 días), generando mayores necesidades de capital de trabajo.

Los cambios tarifarios de la moneda funcional del negocio de transporte de USD a COP, también pueden generar un desfase en el mix de monedas de la deuda de la compañía, exponiendo a Promigas a un mayor riesgo cambiario al no contar con la misma cobertura natural de antes. Como referencia, transporte representa el 30% de los ingresos consolidados.

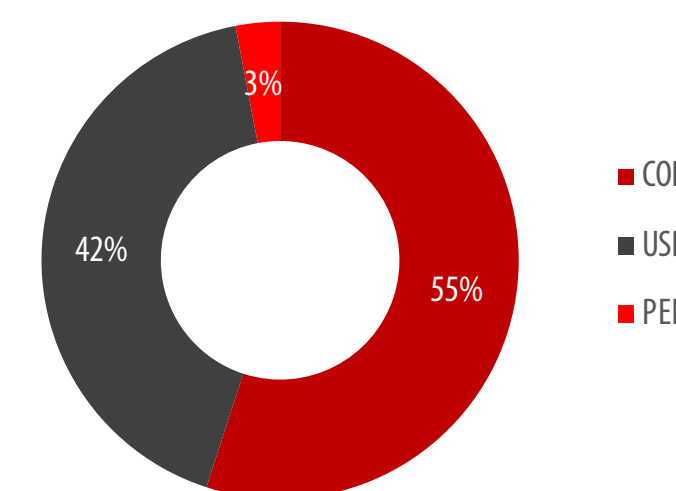
Sin embargo, en julio de 2023 se debería dar la actualización de variables como los costos AOM que se espera tengan un impacto positivo en ingresos de transporte de entre 15%-20%. Vale la pena mencionar que este efecto no está incorporado en nuestras estimaciones.

Por otro lado, de acuerdo al management, de aprobarse la reforma tributaria sin modificaciones por los ajustes a ganancia ocasional, el impacto contable (no caja) a las utilidades vía impuesto diferido por activo financiero sería de -COP 400 mil mm a nivel consolidado (36% de las utilidades estimadas para 2022).

Composición por tasa



Deuda por moneda



Fuente: Promigas



COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- 📘
- 🗣️



VALORACIÓN

Flujo de caja libre y múltiplos: Para estimar el valor de Promigas utilizamos una metodología de flujo de caja descontado (70% del Precio Objetivo) y una valoración ponderada por los múltiplos EV/EBITDA 2023E y P/U 2023E (30% del Precio Objetivo).

Los parámetros utilizados para la valoración de la compañía fueron: WACC de 12.5%, beta apalancado de 1.97x y crecimiento a perpetuidad (G) de 1.5%.

Valoración	Ponderación	2023
DCF	70%	8,446
Multiplos Fwd - EV/EBITDA	20%	7,492
Multiplos Fwd - P/E	10%	10,886
Precio objetivo (COP)		8,500
Precio de mercado		4,535
Potencial de valorización		87.4%
Dividendo estimado		526
Dividend yield		11.6%
Retorno total		99.0%



COMPARTIR

