

## Promigas

# Posicionada para el potencial gasífero

Valor Justo:  
**COP 8,600**  
 Mantener

Potencial: 109.8% Riesgo: Alto Cierre: 4,100

### INFORMACIÓN DE LA ACCIÓN

Capitalización bursátil (COP Bn)	4.7
Dividendo anual 2024E (COP)	639
Retorno por dividendo:	15.59%
% MSCI COLCAP:	0.7%
# Acciones	1,135 mm
P/VL actual:	0.90x
P/U actual:	4.40x

Promigas es uno de los emisores que se destaca por su rentabilidad y el crecimiento sostenido de su patrimonio. En este sentido, esperamos que continúe aprovechando el potencial de crecimiento del sector de gas en Colombia y Perú, en los próximos años. Además, el respaldo que la compañía ofrece frente al Fenómeno de El Niño, la hace destacar frente a sus pares en términos operativos.

Es relevante estar atento a los riesgos regulatorios inherentes a este sector, y al de suministro de gas, que puede afectar la contratación de la compañía. Sin embargo, Promigas ya se encuentra implementando estrategias que mitiguen estos riesgos.

## > ¿POR QUÉ MANTENER?

La importancia del gas como respaldo energético, y el potencial de crecimiento en Perú y Colombia le ayudarán a mantener buenos resultados financieros, generando que el crecimiento de la compañía se mantenga estable. Sin embargo, el alto nivel de deuda, en un contexto de tasas aún altas, puede afectar los márgenes de la compañía.

### Autores

Ana Guasca  
 Analista Acciones  
 amguasca@corredores.com

Katherine Ortiz  
 Analista Líder Acciones  
 kortiz@corredores.com

# > TESIS DE INVERSIÓN

**Respaldo energético robusto en un periodo de sequía:** En Colombia, se espera que el fenómeno de El Niño se mantenga en lo que resta del año y durante el 2024. En este sentido, y ante los retrasos en la entrada de nuevos proyectos de generación de energías renovables y de líneas de transmisión, será necesario recurrir a la energía térmica, como sucedió en 2015/2016, donde el volumen de gas demandado por el sector de generación térmica alcanzó 270 MPCD.

En términos de los volúmenes transportados esto significaría un incremento de alrededor de 40% anual para Promigas y, por lo tanto, un impacto positivo en el desempeño financiero para el 2024.

Adicionalmente, Promigas se ha preparado para respaldar la generación eléctrica en este contexto ya que cuenta con la Regasificadora de Cartagena (SPEC), la cual tiene una capacidad de regasificación de 400 MPCD, igualmente destaca que la compañía continúa apostando al proyecto de ampliación de capacidad de esta planta por lo que logró la prórroga por 5 años (2026-2031) de los contratos de almacenamiento y regasificación.

Por otra parte, en el segundo trimestre del 2023 se dio la entrada temprana de la bidireccionalidad Barranquilla-Ballena, con la cual ya se firmó el primer contrato de transporte de 20 MPCD y ayudaría a respaldar la demanda térmica del interior del país.

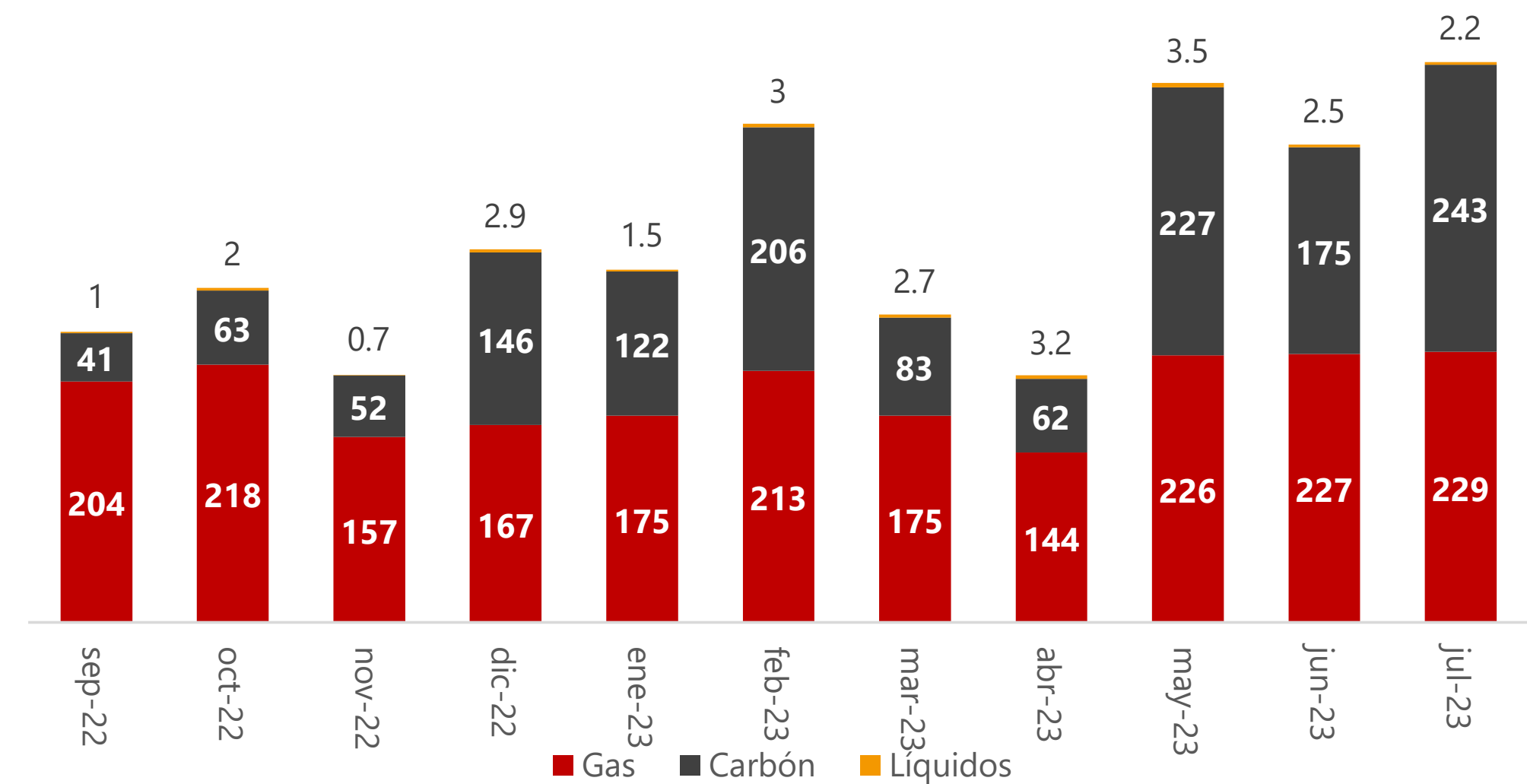
# > TESIS DE INVERSIÓN

**Impactos históricos del Fenómeno de El Niño en Colombia**

	2009-2010	2015-2016	2018-2019	Esperado 2023-2024
Duración	9 meses	13 meses	3 meses	8-14 meses
Escenario	Moderado	Fuerte	Leve	Moderado-fuerte
Nivel de embalses inicial	57%	45%	50%	60%
Volumen Térmico	290 MPCD	270 MPCD	197 MPCD	255 MPCD (235 MPCD a junio de 2023)

Fuente: Corficolombiana y Promigas

**Consumo de combustible para generación térmica**



Fuente: Gestor del Mercado Colombiano de Gas Natural en Colombia

# > TESIS DE INVERSIÓN

**Promigas podría aprovechar el potencial gasífero en Colombia:** Actualmente, se ha recalcado la importancia del gas natural para lograr la transición energética, uno de los principales temas en la agenda del gobierno colombiano.

En esta misma línea, varias compañías petroleras han centrado su estrategia en la exploración de gas, destacando que se han hecho anuncios importantes de descubrimientos de gas natural costa afuera. De hecho, en el último informe publicado por la Agencia Nacional de Hidrocarburos sobre reservas, sobresale el aumento en los recursos contingentes de gas, que en el caso de los 2C pasaron de 1,081 Gpc a 4,222 Gpc, gracias a los recientes descubrimientos de gas del offshore, que representan el 68% de los recursos contingentes 2C.

Por tanto, y dada la posición geográfica de los gasoductos de Promigas, la compañía espera facilitar el acceso del gas de estos tres pozos descubiertos en el Mar Caribe colombiano, (Orca, Gorgón y Uchuva), lo cual beneficiaría los resultados, así como alargaría la vida de sus contratos.

Potencial gasífero en Colombia



Fuente: Corficolombiana

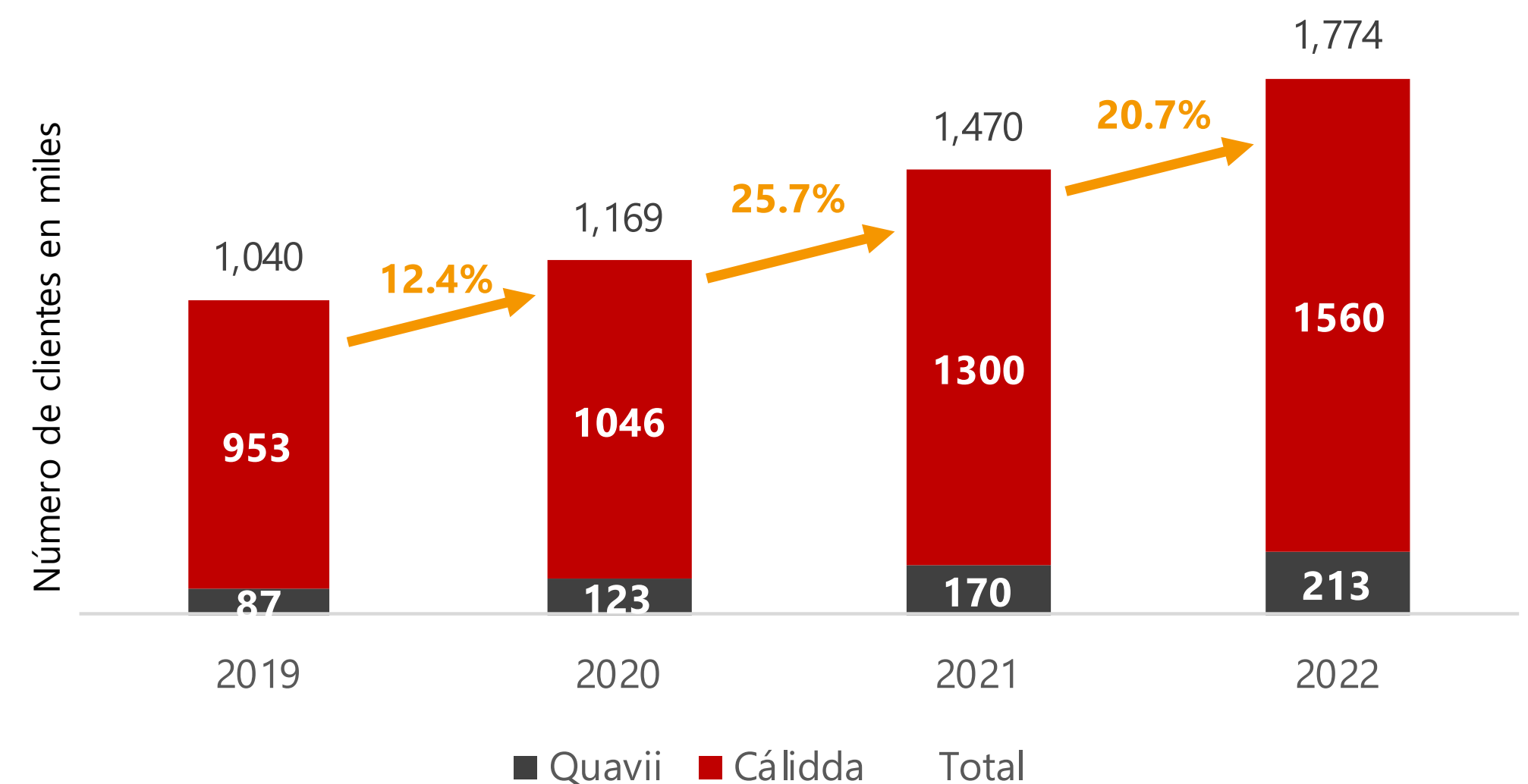


# > TESIS DE INVERSIÓN

**El gas seguirá jugando un rol estratégico:** A cierre de 2022, en el segmento de distribución Perú representó el 67% de los ingresos, soportado por el crecimiento sostenido en el número de clientes, con una TACC (2018-2022) para Cálidda de 23%, y para Quavii (Promigas Perú) durante el mismo periodo de 652%.

En este sentido, destaca que el gobierno peruano tiene como meta llegar con gas natural al 20% de hogares este 2023, lo que representa alrededor de 372,217 nuevos usuarios. Por tanto, para lograrlo, el Ministerio de Energía y Minas tiene prevista la construcción de 2,160 kilómetros de redes de gas natural. Por lo que la compañía tiene espacio para seguir creciendo y posicionándose en este país, y así seguir diversificando su fuente de generación de ingresos.

**Incremento de clientes en compañías de Perú**



Fuente: Promigas y Cálidda

# > R I E S G O S

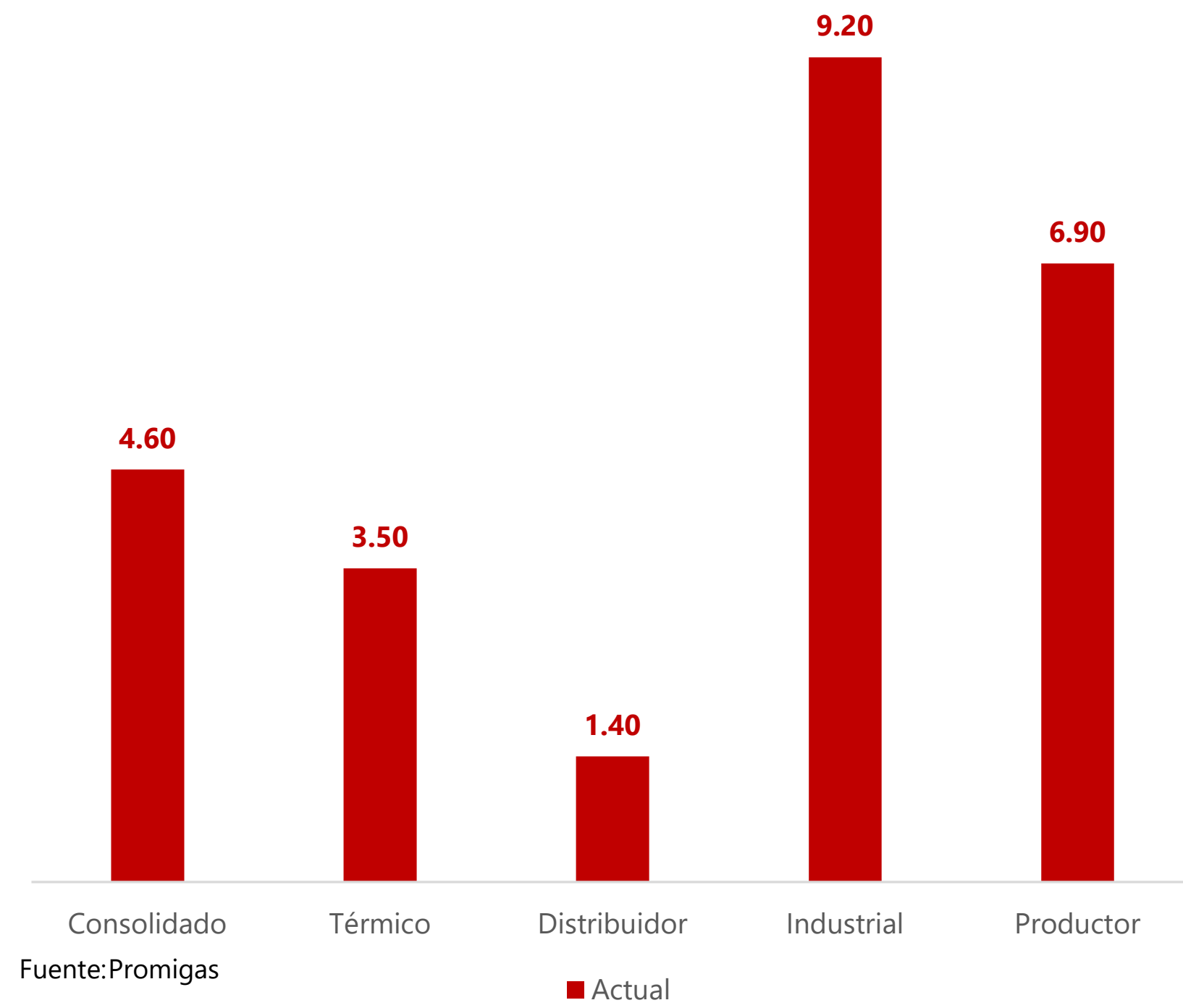
**Riesgos de suministro en Colombia:** Reconocemos que para la compañía se mantiene el riesgo de contratación y extensión de los contratos. De hecho, esto se evidencia en el primer trimestre de 2023 ya que Promigas cuenta con una vida media de los contratos de transporte de 4.6 años. Lo anterior en un contexto en el cual el potencial de producción nacional muestra una tasa promedio anual de reducción del 12% hasta 2026 y de 18% en adelante hasta 2032, derivando en que el riesgo de que algunos contratos lleguen a su fin y no sean renovados sea considerable.

En este sentido somos conscientes que la compañía continúa trabajando en estrategias comerciales para aumentar la vigencia de contratos a 6.5 años a cierre de año. Destaca que se renovará el 96% de la capacidad, la cual vence en noviembre de 2023.

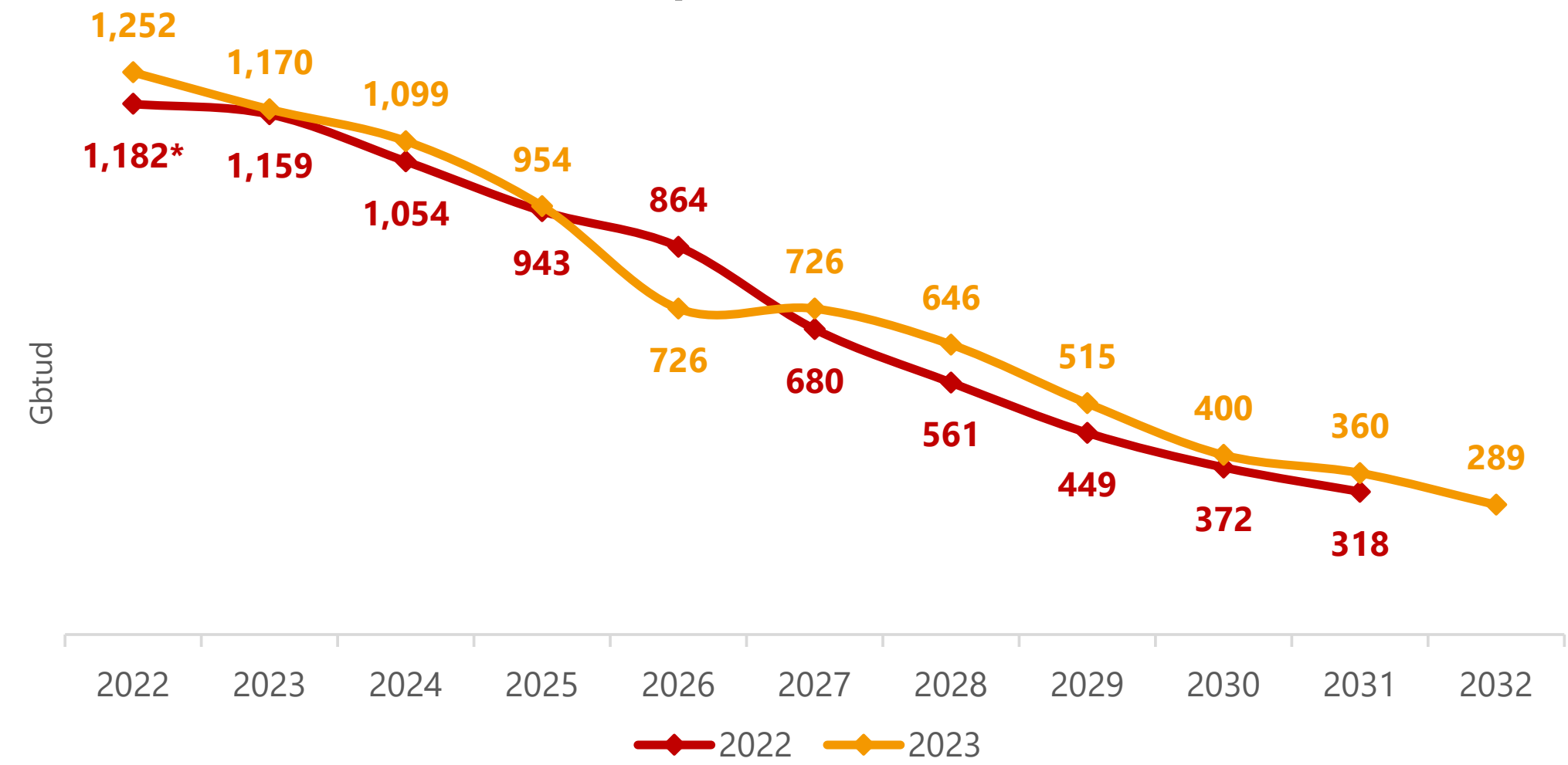
**Atentos a la regulación en Colombia:** Al igual que en el sector de energía, se presentó la agenda regulatoria para el 2023, dentro de la cual se incluyen algunas iniciativas relevantes para el transporte, comercialización y distribución de gas natural en Colombia. Dentro de estas iniciativas, los principales temas están relacionados con metodologías de remuneración de transporte y distribución, la definición de la fórmula tarifaria que deben aplicar los comercializadores para calcular la tarifa de los usuarios finales regulados, y el estudio de aspectos comerciales relacionados con las regasificadoras, entre otros.

Adicionalmente, la llegada del nuevo gobierno ha traído la posibilidad de que no se otorguen nuevos contratos de exploración de petróleo y gas. Sin embargo, el recién posesionado ministro de minas y energía aseguró que se mantendría la exploración. Estas diferentes declaraciones generan cierta incertidumbre en el sector, llevando a que se puedan frenar las inversiones hasta que se tenga un panorama más claro.

### Vigencia de contratos (años)



### Potencial de producción declarada



Fuente: Promigas |\*La cifra de 2022 para la versión declaratoria de 2023 es suministro histórico de gas natural

## > 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 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.

### Balance General Consolidado

COP mil mm	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Total Activos	14,922	18,616	20,250	21,570	23,061
Total Pasivos	9,657	12,590	13,778	14,625	15,548
Interés minoritario	280	330	383	439	507
Patrimonio	4,985	5,696	6,088	6,506	7,006
Deuda Total/EBITDA	3.8x	4.5x	5.0x	5.0x	5.0x
Deuda Neta/EBITDA	3.6x	3.7x	4.0x	4.1x	4.2x
ROE	22.0%	17.5%	15.6%	15.5%	17.3%
ROA	7.4%	5.4%	4.7%	4.7%	5.2%
ROCE	15.6%	15.1%	13.2%	12.7%	12.7%
ROIC	10.1%	8.8%	7.8%	7.4%	7.3%

### Estado de Resultados Consolidado

COP mil mm	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ingresos Operacionales	5,435	6,305	6,642	7,116	7,587
Costo de ventas	3,385	3,968	4,202	4,547	4,854
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,049</b>	<b>2,337</b>	<b>2,440</b>	<b>2,569</b>	<b>2,732</b>
Gastos adm. y comercial.	385	468	509	552	586
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>1,665</b>	<b>1,869</b>	<b>1,931</b>	<b>2,017</b>	<b>2,146</b>
UNAI	1,549	1,550	1,475	1,569	1,877
Impuesto a la renta	414	496	472	502	601
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,099</b>	<b>998</b>	<b>950</b>	<b>1,010</b>	<b>1,209</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,976</b>	<b>2,236</b>	<b>2,276</b>	<b>2,415</b>	<b>2,603</b>
Margen Bruto	37.7%	37.7%	38.5%	36.6%	36.5%
Margen Operacional	30.6%	30.6%	30.5%	28.2%	28.0%
Margen EBITDA	36.4%	36.4%	35.4%	33.6%	33.7%
Margen Neto	20.2%	20.2%	18.3%	15.5%	16.9%



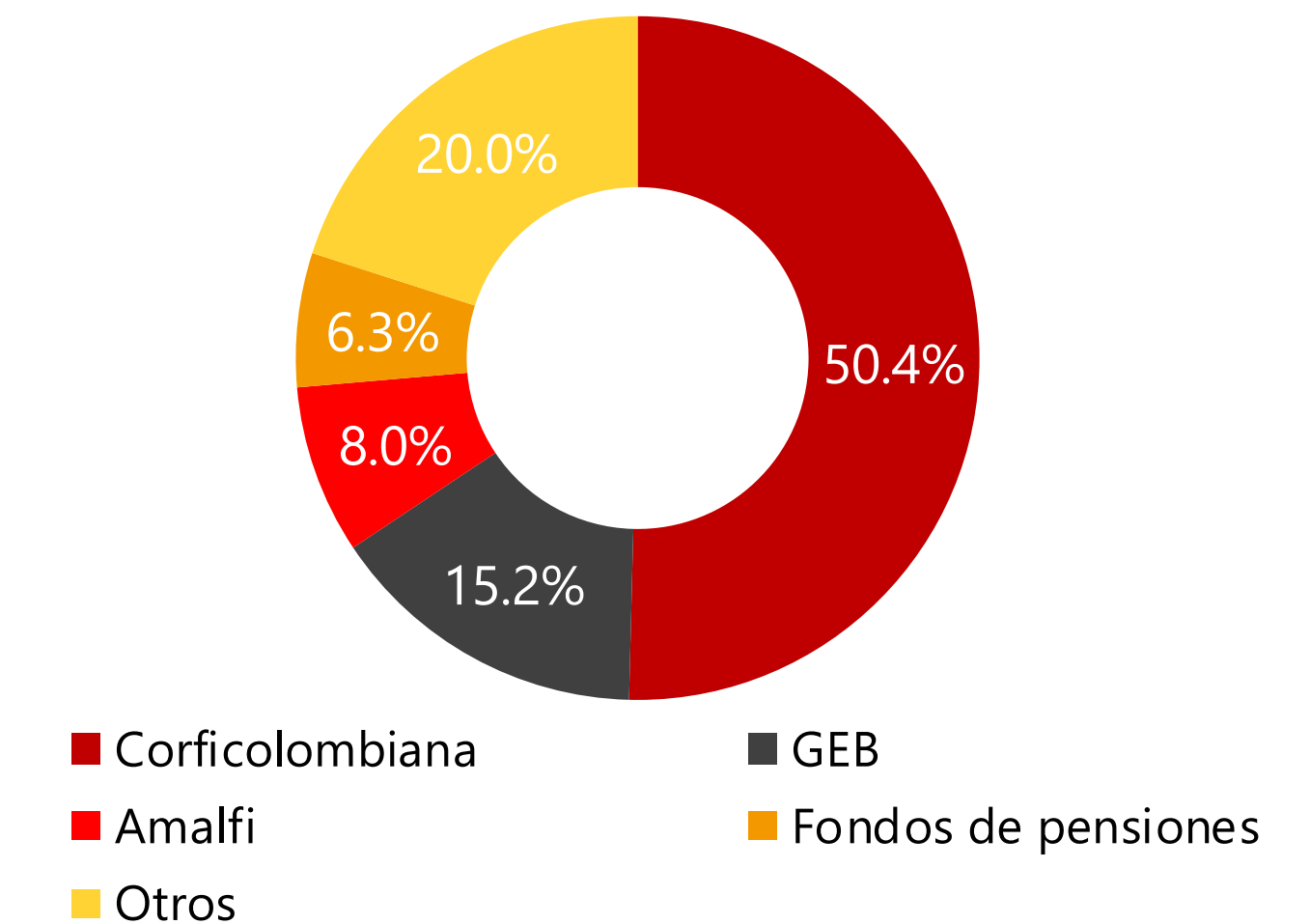
# > Promigas

## Ficha técnica

Resumen					
COP mm	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Acciones en circulación (mm)	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135
Cap. Bursátil	8,057	4,653	4,653	4,653	4,653
Precio (COP/Acción)*	7,100	4,100	4,100	4,100	4,100
VL (COP/Acción)	5,019	5,354	5,710	6,136	6,136
UPA (COP/Acción)	969	880	837	890	1,065
Total Deuda	10,047	11,278	12,148	13,136	13,136
Deuda Neta	8,318	9,016	9,910	11,080	11,080
EV	15,461	13,301	14,051	15,002	16,240
EV/EBITDA	7.8x	5.9x	6.2x	6.2x	6.2x
P/VL	1.4x	0.8x	0.7x	0.7x	0.7x
P/U	7.3x	4.7x	4.9x	4.6x	3.8x
Retorno por dividendos	7.3%	12.2%	13.0%	15.6%	16.7%
Dividendo por acción	516	502	534	639	684

\*Precio cierre del 22 de septiembre para 2023e, 2024e y 2025e

### Composición accionistas



Fuente: Promigas

# > 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 2024E de 8.2x y P/U 2024E de 12.5x(30% del Precio Objetivo).

Los parámetros utilizados para la valoración de la compañía fueron: WACC de 11.8%, beta apalancado de 1.61x y crecimiento a perpetuidad (G) de 1%.

Valoración	Ponderación	2024
DCF	70%	8,311
Multiplos Fwd - EV/EBITDA	20%	8,315
Multiplos Fwd - P/E	10%	11,090
<b>Precio objetivo (COP)</b>		<b>8,600</b>
Precio de mercado (22/09/23)		4,100
Potencial de valorización		109.8%
Dividendo estimado		502
Dividend yield		12.2%
<b>Retorno total</b>		<b>122.0%</b>

**Potencial  
de Valorización 109.8%**