

RESULTADOS FINANCIEROS
CELSIA 1T20

• Consideramos **POSITIVOS** los resultados financieros de Celsia para 1T20. A nivel consolidado los ingresos en 1T20 registraron un incremento del 7,8% A/A (-4,0% T/T) hasta los COP 928,4 mil MM. Sin Zona Franca Celsia (ZFC), vendida en septiembre 2019 por USD 420 MM, sobresalen los ingresos por generación en Colombia, los cuales tuvieron un desempeño favorable de +42,3% A/A (+18% T/T), debido a mayores precios de venta de energía en bolsa y contratos, al igual que un mayor valor de liquidación del cargo por confiabilidad dada la devaluación del peso colombiano frente al dólar.

• En Colombia las medidas de aislamiento para la contención del COVID-19 iniciaron en las últimas dos semanas de marzo, **lo cual consideramos que tendrá un impacto mayor en los resultados del 2T20.**

• En Centroamérica, los ingresos de generación en 1T20 mostraron una disminución de -3,9% A/A (-2,7% T/T), donde las ventas a grandes clientes compensaron parcialmente el hecho que las térmicas no cuenten actualmente con contratos con las distribuidoras de energía.

• A nivel consolidado, el margen EBITDA se ubicó en 35,6% (+360 pbs A/A) dada la estabilidad en costos y un incremento en los gastos asociados, principalmente, al negocio de distribución en Tolima. Por último, la utilidad neta de la controladora llegó a COP 65 mil MM (+90,4% A/A) en medio de mayores gastos financieros de +19,7% A/A, dado el pago de intereses trimestrales de la emisión de bonos de Celsia Colombia y una utilidad por diferencia en cambio de COP 20 mil MM.

Tabla 1. Resultados Financieros Celsia (COP Miles MM)

	Celsia			Var % A/A	Var % T/T
	1T19	4T19*	1T20		
Ingresos operacionales	861	967	928	7,8%	-4,0%
EBITDA	276	379	331	19,9%	-12,8%
Utilidad Neta Controladora	34	116	65	90,4%	-43,9%
Margen EBITDA	32,0%	39,2%	35,6%	360 pbs	-357 pbs
Margen Neto	4,0%	12,0%	7,0%	304 pbs	-497 pbs
Energía Producida (GWh)	1.372	1.331	1.186	-13,6%	-10,9%
Energía Vendida (GWh)	1.823	1.744	1.764	-3,2%	1,1%

Fuente: Celsia. *Incluye transacción con Caoba Inversiones.

CELSIA

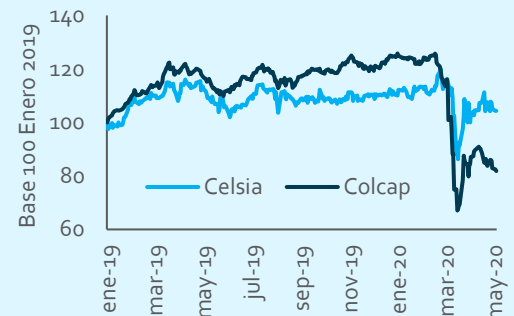
TICKER
CELSIA

CALIFICACIÓN
POSITIVA

SECTOR
Utilities

INDUSTRIA
Generación &
Distribución

Precio de cierre	4.200
52 semanas máximo	4.850
52 semanas mínimo	3.450
Retorno 12-meses	-5,94%
Retorno YTD	-4,76%
Capitalización bursátil (COP BN)	4,5
Flotante	44,3%

Comportamiento accionario


Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista II de Renta Variable

Corficolombiana

(+57-1) 3538787 ext. 6193

daniel.duarte@corficolombiana.com

Mayores precios en Colombia lideran resultados.

En 1T20, en el segmento de generación resaltamos que, en Colombia, en medio de la estabilidad en la energía generada de 875 GWh (+3,5% A/A, -15,6% T/T, sin ZFC) y la venta en contratos de 803 GWh (+ 2,2% A/A, -10,3% T/T), mayores ventas de energía en bolsa que se ubicaron en 510 GWh (+ 55,3% A/A, +27,4% T/T, sin ZFC) (gráfica 1) y un incremento significativo en los precios de la energía, jalonaron los ingresos, a pesar de una hidrología por debajo del promedio y una reducción en el embalse agregado.

El precio promedio en bolsa del sistema fue de COP 357/kWh (+26,1% A/A, +25,4% T/T) y el precio promedio de los contratos del mercado regulado fue de COP 220/kWh (+9,1% A/A, 5,3% T/T). Por su parte, la mayor tasa de cambio en la liquidación del cargo por confiabilidad impulso el crecimiento de este rubro en los ingresos a +15,0% A/A (+0,2%T/T). Por último, según la compañía, tienen ~ 80% de su energía contratada (incluyendo Inter compañía) y entre 15% y 20% de su energía disponible para entregar en bolsa, lo cual les brinda cierta estabilidad en ingresos, **teniendo en cuenta que en 2T20 la menor actividad industrial se vería reflejada en una fuerte contracción en la demanda de energía a nivel nacional. Sin embargo, a nivel de precios de la energía, mientras los aportes hídricos se mantengan por debajo de su media histórica, es probable que estos no presenten disminuciones tan marcadas.**

Sobre este último tema, es importante monitorear los aportes hídricos a los embalses, los cuales han estado por debajo de su media histórica (70% a marzo 2020) debido a una temporada invernal seca. Sin embargo, la compañía menciona que el nivel de sus embalses ha estado cerca de su media histórica, debido a que son pequeños (la de mayor capacidad es Alto Anchicayá con 355 MW).

Cabe anotar que, aunque no existe actualmente condiciones de “El Niño”, la situación actual de los embalses ha generado que la CREG publique como propuesta el proyecto de resolución 080 de 2020, relacionado con medidas que busquen asegurar el abastecimiento de la demanda de energía en el verano 2020-2021 para que una futura recuperación económica no se vea limitada por temas relacionados con el suministro de energía. En caso de ser aplicado, dentro de otras medidas, se encuentra el “Mecanismo para sostenimiento de la confiabilidad”, a través del cual se evita la generación hidráulica en el despacho, buscando utilizar la capacidad térmica disponible, facilitando la recuperación del nivel agregado de los embalses.

En Centroamérica, la compañía cuenta con tres plantas térmicas (Bahía Las Minas, con una termoeléctrica a carbón y otra a Diesel, junto a Cativá, cuyo combustible líquido es el *bunker*). Actualmente, estas plantas no poseen contratos directos con distribuidores, lo cual, excepto por Bahía Las Minas y un contrato de potencia que tienen a 3 años, genera que las plantas deban participar como plantas de despacho, donde al ser menos eficientes que las plantas a gas, quedan alejadas de las asignaciones de la curva de despacho.

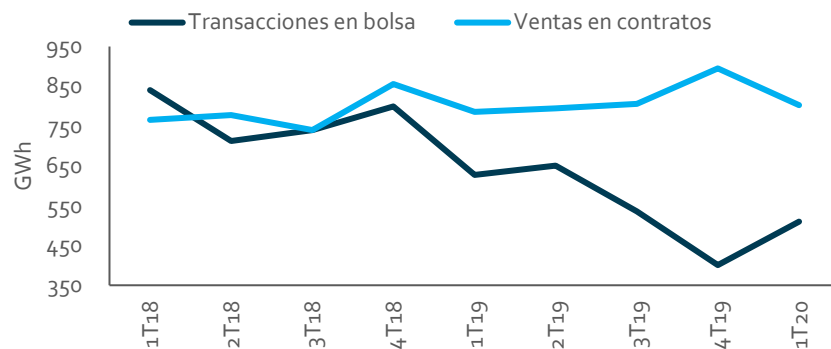
En el segmento de distribución, en 1T20 resaltamos que en el Valle del Cauca la operación se vio favorecida por una mayor demanda comercial y el incremento en el IPP, mientras que en Tolima continúan los procesos de optimización. A nivel de distribución, se registraron COP 74 mil MM (-4,7% A/A), cuya reducción estuvo relacionada con la entrega de los activos del Plan5Caribe a la plataforma Caoba Inversiones, donde Celsia cuenta con un 51% de participación. A dicha plataforma también se vendió una parte de los activos de distribución del Tolima.

Cabe recordar que, en 4T19 la compañía tuvo transacciones no recurrentes relacionadas con el negocio de distribución en Valle y Tolima debido al retroactivo de la Resolución 015 de 2018 para la aplicación de los cargos por uso de acuerdo, además de la venta de activos de distribución a la plataforma Caoba Inversiones, entre otros.

Por último, dentro del plan de revaluación de actividades, dada la coyuntura actual del COVID-19, a nivel de Capex la compañía espera diferir cerca de COP 300 mil MM, enfocados principalmente en proyectos solares y eólicos en Colombia. A nivel de granjas solares, proyectos que se están desarrollando para terceros (*Business to Business*) entraría en 2021 y no 2020, al igual que las granjas propias, por problemas en la cadena de suministros, con equipos provenientes de China.

Respecto a los proyectos eólicos, Acacia y Camelias, proyectos con asignaciones en la subasta de Energías Renovables No Convencionales de octubre 2019, los cuales se esperaba que entraran inicialmente en diciembre del 2022, podrían presentar atrasos pues la actual coyuntura del COVID-19 ha generado demoras en consultas previas, entre otros. Cabe recordar que, hasta el momento las obligaciones de entrega de energía de esta subasta se mantienen y que los 766 GWh/año que tienen comprometidos en conjunto estos dos proyectos, podrían darse inicialmente mediante otras plantas de Celsia, dado que los contratos de la subasta son financieros y no físicos.

Gráfica 1. Colombia - Venta de Energía



Fuente: Celsia.

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

Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@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

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@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.