

**RESULTADOS FINANCIEROS**
**CELSIA 4T20**

• Consideramos los resultados financieros de Celsia como **NEUTRALES**. Los ingresos consolidados en 4T20 se ubicaron en COP 898 mil MM (-7,2% A/A y +9,6% T/T), por encima de las estimaciones del mercado, donde en 4T19 se registraron no recurrentes relacionados con contribución de activos a Caoba Inversiones, retroactivo por la resolución de cargos por uso, reversión en la contribución a la SSPD y deterioros en los activos BLM y Porvenir II.

• Los ingresos por generación en Colombia se ubicaron en COP 181 mil MM (-13,8% A/A y +6,5% T/T). En Centroamérica los ingresos de generación en 4T20 fueron de COP 92 mil MM (-39,4% A/A y +1,7% T/T), dado que BLM no vendió energía. En costos consolidados, su variación (-0,3% A/A y +6,4% T/T) se presentó tras mayores costos de conexión, mantenimiento y de personal. Por su parte, los gastos administrativos tuvieron reducciones del 23,8% A/A y 34,1% T/T.

• De esta manera, el margen EBITDA se ubicó en 37,4% (-178 pbs A/A y +598 pbs T/T), mayor al consenso del mercado, mientras que a nivel anual este llegó a 35,0% frente a un 33,9% en 2019 (gráfica 1). Adicionalmente, se registró una reducción anual en gastos financieros (-10,3% A/A y +35,3% T/T). En el trimestre se presentó una menor tasa de impuestos (41% vs 50% 4T19).

• La utilidad neta de la controladora llegó a COP 56 mil MM (-52,1% A/A incluyendo no recurrentes y 0,3% T/T). Por otro lado, a nivel anual el margen neto se ubicó en 7,1% vs 12,7% 2019 (incluye no recurrentes). **La Asamblea General de Accionistas se realizará el 24 de marzo de 2021, donde se propondrá un dividendo anual de COP 262 / acción (-10,3% A/A), lo cual equivale a un "payout" del 100% y un "yield" superior al 5,0%.**

**Tabla 1. Resultados Financieros Celsia (COP Miles MM)**

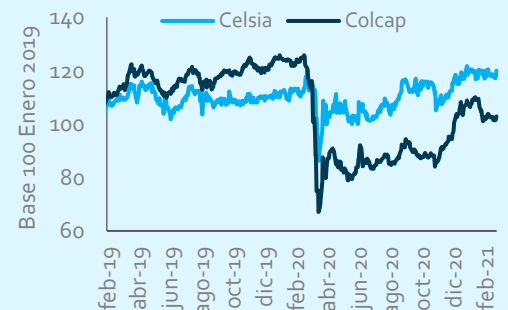
	Celsia				
	4T19	3T20	4T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	967	819	898	-7,2%	+9,6%
EBITDA	379	257	336	-11,4%	+30,4%
Utilidad Neta Controladora	116	56	56	-52,1%	-0,3%
Margen EBITDA	39,2%	31,4%	37,4%	-178 pbs	+598 pbs
Margen Neto	12,0%	6,8%	6,2%	-579 pbs	-61 pbs
Energía Producida (GWh)	1,331	1.177	1.185	-11,0%	+0,7%
Energía Vendida (GWh)	1,744	1.503	1.562	-10,4%	+3,9%

Fuente: Celsia. 2019 incluye operaciones no recurrentes.

# CELSIA

<b>TICKER</b>	<b>CALIFICACIÓN</b>
CELSIA	NEUTRAL
<b>SECTOR</b>	<b>INDUSTRIA</b>
Utilities	Generación & Distribución

<b>Precio de cierre</b>	4.800
<b>52 semanas máximo</b>	4.899
<b>52 semanas mínimo</b>	3.450
<b>Retorno 12-meses</b>	-0,1%
<b>Retorno YTD</b>	+0,6%
<b>Capitalización bursátil (COP BN)</b>	5,1
<b>Flotante</b>	44,3%

**Comportamiento accionario**


Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana

**Roberto Carlos Paniagua Cardona**

Analista II de Renta Variable

Corficolombiana

(+57-1) 3538787 ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

## Dividendo favorable en medio de la coyuntura.

---

A nivel de generación, en Colombia las ventas en bolsa (-20,3% A/A y -7,1% T/T) se redujeron dada una menor generación, la cual se ubicó en 964 GWh (-7,0% A/A y -2,4% T/T), buscando un volumen de reserva suficiente para atender el verano nacional del 2021, junto al mantenimiento de Salvajina, en medio de menores precios anuales de la energía en bolsa hasta los COP 181/kWh (-37,0% A/A y + 16,4% T/T).

Las ventas en contratos (-8,7% A/A y +91,3% T/T) se dieron en medio de una disminución en las cantidades demandadas del comercializador propio por la coyuntura de aislamiento, con el precio promedio de los contratos del mercado regulado en COP 221 / kWh (+5,5% A/A y +0,8% T/T). Por su parte, el ingreso del Cargo por Confiabilidad presentó menores niveles por reducción en ingresos por ventas en el mercado secundario (-2,5% A/A y -6,8% T/T).

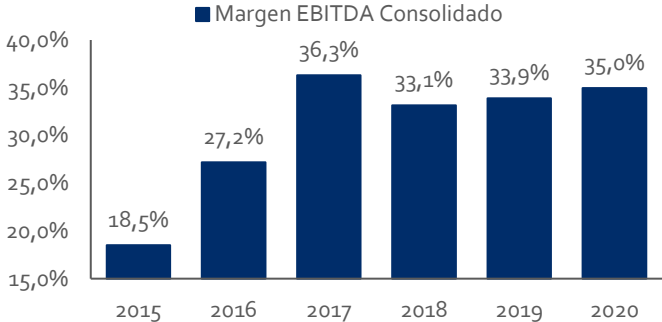
En 4T20, los ingresos por Uso y Conexión de Redes fueron de COP 67 mil MM (-57,4% A/A y +0,6% T/T) debido a la transferencia de activos a Caoba y el registro en diciembre 2019 del retroactivo de la Resolución 015, mientras que los ingresos por comercialización minorista llegaron a COP 515 mil MM (+22,4% A/A y +11,2% T/T). Cabe mencionar que, en Valle del Cauca el Indicador de Pérdidas Totales alcanzó 9,11% en 2020 frente a una meta de 9,44%, mientras que en Tolima se ubicó en 15,51% al finalizar el período.

En Centro América, la generación de 4T20 se ubicó en 219 GWh (-25,3% A/A y +18,8% T/T), liderado por las plantas hidráulicas (179 GWh), en medio de ningún despacho térmico. Por su parte, la energía vendida se ubicó en 260 GWh (-42,1% A/A y +15,4% T/T).

Dentro de los principales aspectos mencionados por la compañía en la llamada de resultados se encuentran:

- El "Guidance" del Capex para 2021 se ubicaría en COP 3,6 BN, de los cuales COP 1,4 BN corresponderían a Celsia (~ COP 300 mil MM de mantenimiento) y COP 2,2 BN a Caoba Inversiones. Estos recursos estarían enfocados a nivel de Distribución en la mejora del servicio en Tolima y Valle, a nivel de generación en granjas solares y Tesorito, entre otros.
- Respecto a la plataforma Caoba Inversiones, la cual fue creada a finales de 2019, esta contribuyó con COP 5.315 millones en 2020 a los ingresos por método de participación, con un incremento anual en sus Activos de 7,7% hasta COP 1,63 BN.
- En Panamá, respecto a BLM (280 MW), Celsia adelanta acciones para implementar un plan de venta de activos y cancelación de pasivos, clasificando la totalidad de activos y pasivos de BLM como disponibles para la venta, en medio de la menor competitividad dada la obsolescencia tecnológica de los activos térmicos de BLM. Cabe recordar que Celsia tiene una participación del 51.24% y el restante la tiene el estado panameño.

**Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado**



Fuente: Celsia.

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### María Paula Gonzalez

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[maria.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:maria.gonzalez@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto: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.