

En nuestra opinión, Celsia mostró resultados POSITIVOS en el 2T22, mejores que las expectativas del mercado. A nivel consolidado, los ingresos tuvieron un buen comportamiento anual (+28,5% A/A y -7,7% T/T) principalmente por Colombia, en medio de una mayor generación (+13,9% A/A y -7,4% T/T) y venta de energía (+9,8% A/A y -4,4% T/T) tanto en contratos como en el spot. Los costos consolidados (+16,3% A/A y -12,8% T/T) estuvieron relacionados con mayores compras de energía en bolsa, presiones inflacionarias reflejadas en un aumento en el costo de materiales, junto a mantenimiento y depreciación por la entrada en operación de nuevos proyectos. Resaltamos el esfuerzo trimestral de la compañía con un menor crecimiento en por encima de la variación de los ingresos. El incremento a doble dígito de los gastos administrativos (+24,9% A/A y +10,3% T/T) se da principalmente por deterioro de cartera y la estructuración de los negocios de movilidad. **En medio de lo anterior el EBITDA tuvo un desempeño sobresaliente a nivel anual y estabilidad trimestral (+46,2% A/A y +0,7% T/T) con el margen llegando a 37,9% (+458pbs A/A y +266 pbs T/T), siendo el mayor margen para un 2T desde la aplicación de normas IFRS en 2015 y el mayor a nivel trimestral desde el 4T19.** A nivel no operacional, se presentaron otros ingresos netos por COP 11,3 mil MM derivados de la plataforma Laurel frente a gastos en el 2T21. A nivel de MPP se registraron pérdidas por COP 9,8 mil MM por gastos en el proyecto Tesorito. Llama la atención el aumento en gastos financieros (+49,2% A/A y +18,1% T/T) por un mayor nivel de tasas indexadas, con la tasa promedio en COP llegando al 11% (+571 pbs A/A) y en dólares al 6,7% (+104 pbs A/A). En el trimestre se presentó una menor tasa de impuestos (34% vs 35,5% 2T21). De esta manera, la utilidad neta de la controladora tuvo un buen comportamiento (+84,6% A/A y +3% T/T) y el margen neto llegó al 8,8% (+266 pbs A/A y +91 pbs T/T).

Hechos relevantes

- **Colombia con buen ritmo de demanda:** La generación de energía presentó una buena dinámica anual al ubicarse en 1,3 mil Gwh (+13,9% A/A y -7,4% T/T), impulsado a nivel anual tanto por ventas en contratos (+9,4% A/A y +8,3% T/T) como por ventas en bolsa (+10,5% A/A y -19,7% T/T). A nivel de precios, la mejor dinámica a nivel de contratos (+10,9% A/A y +2,7% T/T) se relaciona con su indexación al IPP, mientras que la contracción trimestral en precios en bolsa (10,5% A/A y -19,7% T/T) se debe a la mayor participación del recurso hídrico en la matriz de generación. Por su parte, el Cargo por Confiabilidad presentó variaciones del 10,9% A/A.
- En el segmento de Distribución y Comercialización, los ingresos por Uso y Conexión de Redes tuvieron un comportamiento fortalecido por la entrada en operación comercial de nuevos activos y por el mayor IPP (+35,3% A/A y +16,3% T/T). Los ingresos por comercialización de energía estuvieron explicados por 63 Gwh adicionales comercializados en el periodo (+33% A/A y +12,2% T/T).
- **Centro América con mejor comportamiento:** La generación de energía presentó un comportamiento positivo al ubicarse en 207 Gwh (+18,1% A/A y +6% T/T), impulsado por Dos Mares, reflejando el esfuerzo en mejoras operacionales que ha venido realizando la compañía.
- **Flujo de Caja fortalecido por el EBITDA:** El 2T22 finalizó con COP 160 mil MM en caja, donde sobresalen necesidades de capital de trabajo neto por COP 112 mil MM, pago de impuestos por COP 120 mil MM, pago de dividendos por COP 158 mil MM y Capex por COP 816 mil MM. Por su parte, pese al incremento en la deuda bruta hasta COP 5,1 BN (+18,5% A/A) el buen comportamiento del EBITDA permitió una reducción del indicador Deuda Neta / EBITDA hasta 3x frente a 3,3x del 2T21. A nivel de Capex, la ejecución del 1S22 estuvo enfocada principalmente en las plataformas de inversión (COP 605,6 mil MM) y planes de expansión (COP 130 mil MM).

8 de agosto de 2022

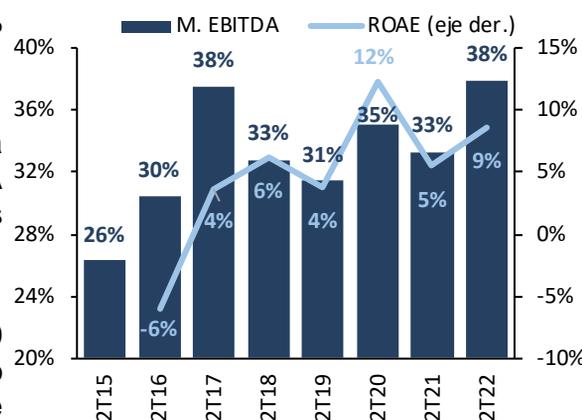


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.196
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	3,8
Último Precio	3.580
YTD (%)	-13,8%

Gráfica 1. Margen EBITDA y ROE



Fuente: Informes financieros compañía.

Construcción: Casa de Bolsa SCB

Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Resumen resultados financieros

Cifras en COP Mil MM	Celsia			Var % T/T	Var % A/A
	2T21	1T22	2T22		
Ingresos	940	1.309	1.208	-7,7%	28,5%
EBITDA	313	455	458	0,7%	46,2%
Utilidad Neta controladora	57	103	106	3,0%	84,6%
Margen EBITDA	33,3%	34,7%	37,9%	318 pbs	458 pbs
Margen Neto	6,1%	7,8%	8,8%	91 pbs	266 pbs
ROAE 12M	5,5%	7,6%	8,6%	100 pbs	312 pbs
Energía Producida (Gwh)*	1.178	1.450	1.342	-7,4%	13,9%
Energía Vendida (Gwh)*	1.464	1.682	1.608	-4,4%	9,8%

*Colombia

Fuente: Informes financieros compañía. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Respecto al alto margen EBITDA del 2T22**, es probable que dadas las condiciones de mejor hidrología y la corrección a la baja de los precios en bolsa, se presenten niveles más moderados para la segunda parte del año.
- **Sobre el aumento anual que han presentado los gastos financieros**, la compañía manifiesta que busca una estructura de calce en indexadores de ingreso y gasto financiero, ambos relacionados con la inflación.
- **Sobre la reciente publicación por parte del Gobierno saliente de las primeras puntadas para una futura subasta offshore**, la compañía manifestó que, aunque no son expertos en *offshore*, es una oportunidad importante dadas las características geográficas del país, aunque bajo las condiciones actuales primero se deben solucionar retos en materia de infraestructura para que la energía eólica *offshore* pueda llegar a competir en Colombia con la energía eólica y solar *onshore*.
- La compañía considera que, según sus cálculos, **el múltiplo actual EV / EBITDA de ~ 6x se encuentra por debajo de su muestra de comparables en la región (8x – 10x)**. Además, mencionaron una valoración interna realizada para la última Asamblea en la cual establecieron un valor intrínseco de ~ COP 5.500.
- **Respecto a la termoeléctrica El Tesorito**, esperan entrada en operación en menos de 1 mes, sumando cerca de 200 MW de energía confiable a la matriz de Celsia. Esta planta permitirá a Celsia cubrir su portafolio de energía renovable convencional y no convencional. Cabe recordar que, Celsia cuenta con una participación del 57,5% y que, de la inversión realizada en la construcción de la planta (USD 210 MM), USD 170 MM fueron financiados a un plazo de 15 años. La ubicación de esta planta a boca de pozo permite reducir significativamente riesgos asociados a regasificación y transporte dada la cercanía con pozos de Canacol (socio del proyecto).
- La compañía estima que se presenten algunos beneficios tributarios en el 2S22 derivados de los proyectos renovables no convencionales.
- En el 2S22 Celsia debe presentar su plan quinquenal 2024 – 2028 ante la Unidad de Planeación Minero Energética (UPME).

ESG

- La compañía viene trabajando en materia de **estudios para generación con hidrógeno**, buscando generarlo con fuentes renovables y descarbonizar procesos productivos en sectores como acero, cemento, entre otros. Dicha tecnología aún tiene una curva de mejoramiento significativo dado su alto costo actual

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

José Julián Achury

Practicante Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Luis Felipe Moreno

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.