



Estrategia **Renta Variable**
Oráculo de Celsia

Fenómeno del Niño, ¿oportunidad a la vista?

Angie Katherine Rojas

Analista de Renta Variable

angie.rojas@casadebolsa.com.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.com



Oráculo de Celsia I

Fenómeno del Niño, ¿oportunidad a la vista?

A raíz del débil comportamiento que presentó la acción de Celsia durante el año 2023, quisimos revisar el desempeño del activo durante épocas de sequía o Fenómeno del Niño, donde normalmente se observa contracción en los márgenes operativos por el aumento de los costos relacionado con una disminución en la generación hídrica y mayor producción de energía térmica, la cual tiene una estructura de costos mayor. Aunque somos conscientes de que la incertidumbre regulatoria en el sector también ha afectado el desempeño de la acción, creemos que el Fenómeno del Niño representa una oportunidad de compra para la especie, en la medida en que el mercado empiece a descontar la finalización de la sequía, junto con la mejora de los márgenes operativos.

El Fenómeno del Niño, asociado al calentamiento de la superficie que afecta el ciclo hidrológico del país, donde disminuyen las lluvias y el caudal de los ríos, y por lo tanto, bajan los niveles de los embalses, que son necesarios para generar Energía Hídrica, ha venido afectando el sector de energía en Colombia. Los generadores de energía han protegido los embalses, reemplazando la producción hídrica por térmica, afectando de esta manera los precios de la energía en bolsa y deteriorando sus márgenes operativos.

De acuerdo con el IDEAM, en 1998 y en 2015 se presentaron dos de los Fenómenos del Niño más fuertes de las últimas décadas. No obstante, el fenómeno del 2023 fue menos fuerte de lo esperado, y según esta entidad, para noviembre de 2023 se cumplieron 5 meses consecutivos donde el Océano Pacífico presentó anomalías en su temperatura, declarándose así, la etapa de maduración de este Fenómeno en Colombia, el cual se ha venido fortaleciendo en enero de 2024 y podría extenderse hasta abril. Tal como se denota en las gráficas 1 y 2, el mercado descuenta con anticipación el impacto de este fenómeno sobre la acción de Celsia: se desvaloriza meses previos al inicio del Fenómeno de Niño, por ejemplo, de nov-14 a nov-15 la acción cayó ~51,6% A/A, dado que se anticipan los resultados afectados por el alto Costo de Ventas (+43,5% A/A en 2T23 y +20,7% A/A en el 3T23), en parte producto de la mayor generación de energía térmica. Asimismo, cuando se espera la culminación del fenómeno, los inversionistas anticipan la recuperación de los márgenes de la compañía, siendo el Margen EBITDA uno de los que se contrajo -469 pbs A/A para el 3T23. Esperamos un mayor deterioro de los indicadores financieros de la compañía en el 1T24, dado el recrudecimiento del fenómeno climático.

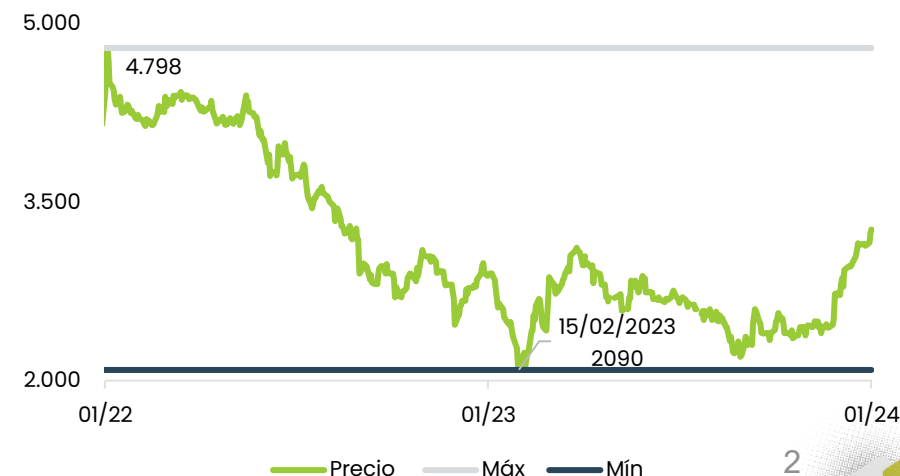
Precio de la acción – Fenómeno del Niño 2015

Gráfica 1. Cifras en COP.



Precio de la acción – Fenómeno del Niño 2023

Gráfica 2. Cifras en COP.

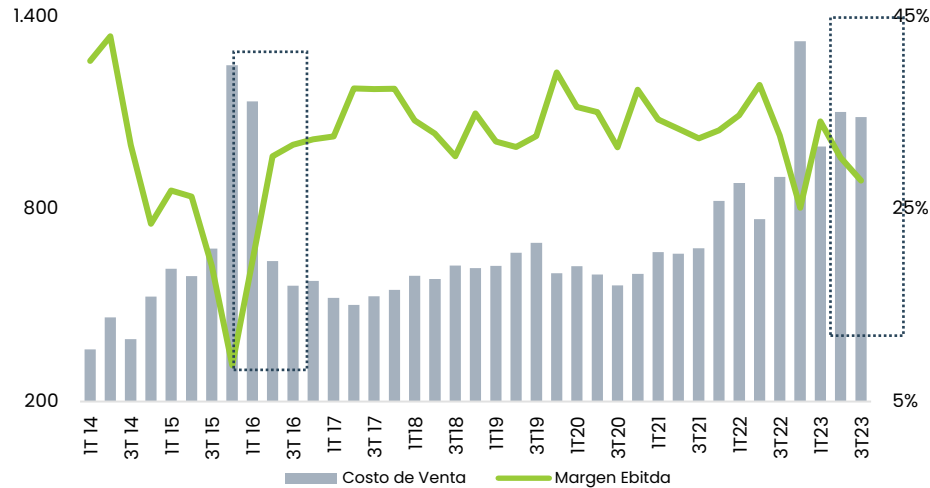


Oráculo de Celsia I

Fenómeno del Niño presiona márgenes

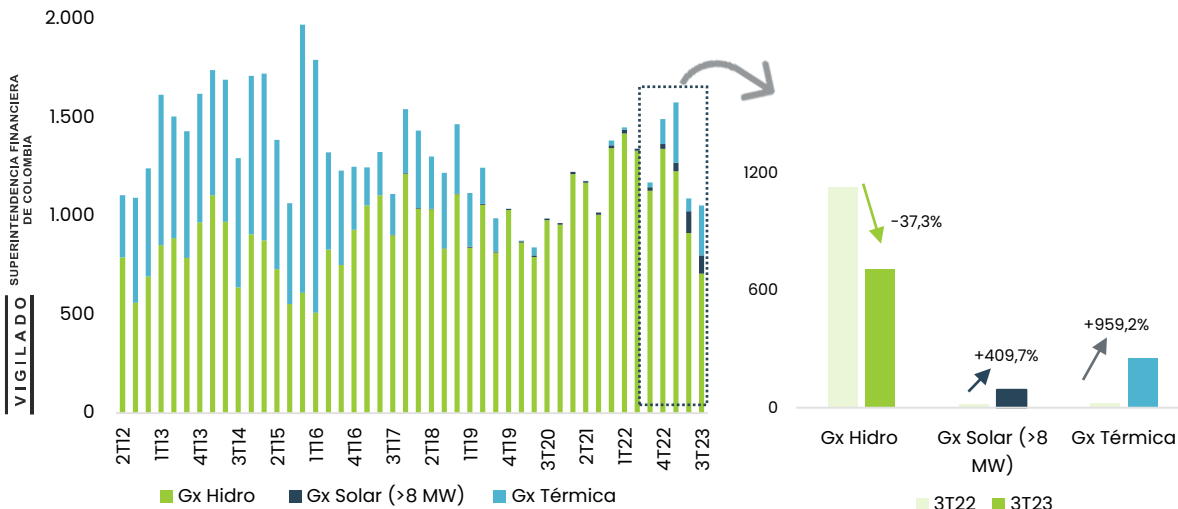
Margen EBITDA contraído en Fenómeno del Niño

Gráfica 3. Costo de Venta: Cifras en COP Miles MM. Margen Ebitda: cifras en % a corte del 3T23.



Generación de energía de Celsia: Operación en Colombia

Gráfica 4. Cifras en GWh a corte del 3T23.



Dada la fuerte caída de la acción en 2023 y al ubicarse en niveles de COP 2.275, cercanos a los observados en el mínimo del Fenómeno del Niño en 2015, consideramos que se podría estar dando una ventana de entrada interesante, por ejemplo, entre dic-15 a dic-16 logró repuntar 69,5%, donde se negoció cercanos a los 4.000, anticipando la finalización del Fenómeno del Niño y la recuperación de los márgenes. Es importante recordar que nuestro Precio Objetivo es de COP 4.000 ([Informe 3T23](#)). Consideramos que la recompra de acciones que viene adelantando la compañía y la disminución en el apalancamiento son drivers positivos que pueden ayudar a la acción a tener un desempeño más positivo. Esperamos alta volatilidad para la acción durante el 1T24, en función de la intensidad y duración del fenómeno climático, además de la incertidumbre que genera la reforma a los servicios públicos, por lo que hay que estar atentos a niveles de entrada atractivos.

Para noviembre de 2023, la capacidad instalada de Generación de energía eléctrica en el país era de 17.771 MW: 68% hidroeléctrica, 31% a Gas y Carbón, y 1% Eólica y Solar; siendo la hidroeléctrica, la fuente más económica. Resaltando que Anchicayá (429 MW) y Salvajina (285 MW) son las centrales hidroeléctricas más importantes en capacidad instalada de Celsia.

Es importante denotar que una vez inicia el Fenómeno del Niño, la compañía optó por aumentar su generación de energía Solar (+409,7% A/A en 3T23) y Térmica (+959,2% A/A en 3T23) para proteger los embalses a pesar de ser las alternativas más costosas.

Como lo vemos en la Gráfica 3, en los picos señalados son los mismos donde se ha presentado Fenómeno del Niño, aumentando los costos +71,6% A/A en 3T15 y +20,7% A/A en 3T23, generando una fuerte presión sobre el Margen EBITDA -1,252 pbs en 3T15 y -469 pbs en 3T23. Si bien el Fenómeno ha afectado el sector de energía, en 2023 fue más suave de lo esperado. El pico de la sequía se espera en enero y febrero de 2024, extendiéndose hasta el mes de abril.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante
Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703




Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636


El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.




Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa 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 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, Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

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.