Celsia | Entrega de Notas 4T22

Menor margen EBITDA desde 1T16

Celsia mostró resultados NEGATIVOS en el 4T22, mejores a las expectativas del mercado a nivel de ingresos y EBITDA, con sorpresa negativa en Utilidad Neta dada la Pérdida Neta de la Controladora. A nivel consolidado, los Ingresos tuvieron un buen comportamiento (+45,7% A/A y +36% T/T) principalmente por Colombia, con una mejor dinámica en Generación (+17,3% A/A y +40,1% T/T) por mayor venta de energía tanto en Contratos como en el *Spot,* sumado a mayores ingresos anuales por Comercialización (+11,5% A/A y -7,3% T/T) y Uso y Conexión de Redes (+48,1% A/A y +18,4% T/T) por la entrada en operación de nuevos activos, mayor WACC regulatorio e incremento en el indexador de la tarifa. Los Costos consolidados (+60,3% A/A y +47% T/T) crecieron por encima de los ingresos debido al incremento de los costos variables, junto a un aumento en costos fijos de materiales, operación y mantenimiento. Los Gastos Administrativos tuvieron un aumento importante (+43,5% A/A y +50% T/T) por mayor provisión de cartera, mientras que se dieron Otros Gastos No Recurrentes por el ajuste en el inventario, deterioros de los activos de Porvenir II y en el fideicomiso de BLM. En medio de lo anterior, el EBITDA tuvo un incremento anual de doble dígito (+10,3% A/A y +4,6% T/T) aunque el margen del 25,1% (el menor desde 1T16 con 20%) mostró contracciones importantes (-807pbs A/A y -751pbs T/T). A nivel no operacional, llama la atención el aumento en Gastos Financieros (+183,5% A/A y +62,7% T/T) por un mayor nivel de tasas indexadas junto a no recurrentes. En el trimestre se presentó una mayor tasa de impuestos (86% vs 14% 4T21) por mayor tasa nominal de impuestos. De esta manera, se registró Pérdida Neta para la Controladora. **A nivel anual,** el cierre del 2022 mostró comportamiento positivo en Ingresos (+35,9% A/A), aunque levemente menor a los Costos de Ventas (+36,9% A/A) y a los Gastos de Administración (+22,3% A/A). El EBITDA tuvo una expansión de doble dígito (+30,1% A/A) con un margen del 31,9% (-140 pbs A/A). Sin embargo, los mayores Gastos Financieros (+95,6% A/A) afectaron la UN de la Controladora (-17,4% A/A).

Hechos relevantes

- **Colombia acogida a reducción de tarifas:** En Colombia se presentó un mejor comportamiento en ingresos (+50,3% A/A y +39,4% T/T) jalonados por el rubro de Generación (+21,1% A/A y +57% T/T), debido a una mayor venta de energía tanto en *spot* como en contratos y por los ingresos por Uso y Conexión de Redes (+49,8% A/A y +19,7% T/T), entre otros. Respecto a las plataformas de inversión, Caoba (activos de transmisión en Colombia) presentó un margen EBITDA del 87,2% (+60 pbs A/A) mientras que C2 Energía (inversión en Colombia en energías renovables no convencionales) registró un margen EBITDA del 76,4%, (-160 pbs A/A). Por último, la termoeléctrica "Tesorito" cerró 2022 con un margen EBITDA del 80,2%. Sobre la reducción de tarifas, Celsia presentó menores tarifas de electricidad para el cliente final a partir de la factura de los meses de noviembre y diciembre de 2022, con una rebaja acumulada entre el 5% y el 10%. En el segmento de generación, se realizó disminución promedio del precio de la energía cercano al 9,0% a los comercializadores con contratos de venta de energía.

- **Centro América afectado por Dos Mares:** Afectaciones técnicas repercutieron en la operación de varias centrales en Dos Mares en la mayoría del 4T22, dejando de percibir USD 10 MM en el trimestre. No obstante, la devaluación del COP permitió generar incrementos en ingresos por generación del 6,9% A/A.

- **Flujo de Caja y Deuda:** Celsia finalizó con un nivel de efectivo de COP 327 mil MM (+28,5% A/A). En medio de un EBITDA de COP 1,8 BN durante 2022 (+30,1% A/A), los recursos fueron utilizados principalmente en capital de trabajo neto por COP 153 mil MM, pago de impuestos por COP 341 mil MM, pago de dividendos por COP 392 mil MM y Capex por COP 1.2 BN. Además, en el FCF se presentaron desembolsos financieros netos por COP 506 mil MM, con una generación de caja en el periodo de COP 72,5 mil MM. De esta manera, los desembolsos fueron importantes para cubrir los dividendos netos y otros ingresos y egresos netos. A nivel de deuda, se cierra el 2022 con COP 5,6 BN, ~ 9% con vencimiento en 2023, un nivel de Deuda Neta / EBITDA de 3x, niveles sanos y dentro de lo buscado por la compañía. Cabe mencionar que, recientemente la compañía realizó la emisión de bonos por COP 242,5 mil MM a 5 años, indexado al IBR, utilizados en la sustitución de pasivos financieros.

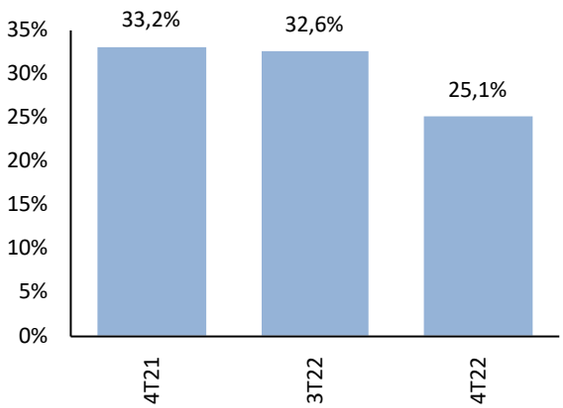
22 de febrero de 2023

CELSIA

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**5.196**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	2,3
Último Precio	2.170
YTD (%)	-21,6%

Gráfica 1. Margen EBITDA



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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Celsia | Entrega de Notas 4T22

Menor margen EBITDA desde 1T16

Resumen resultados financieros

Celsia					
Cifras en COP Mil MM	**4T21**	**3T22**	**4T22**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Ingresos	1.213	1.300	1.767	36,0%	45,7%
EBITDA	402	424	444	4,6%	10,3%
Utilidad Neta controladora	117	87	-19	n.a	n.a
Margen EBITDA	33,2%	32,6%	25,1%	-751 pbs	-807 pbs
Margen Neto	9,7%	6,7%	n.a	n.a	n.a
ROAE 12M	7,2%	8,7%	5,7%	-293 pbs	-144 pbs
Energía Producida (Gwh)*	1.383	1.170	1.492	27,6%	7,9%
Energía Vendida (Gwh)*	1.769	1.529	1.682	10,0%	-4,9%

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- Recientemente, **la compañía convocó a la Asamblea General de Accionistas para el 23 de marzo de 2023**, donde incluirá la propuesta de repartir un dividendo de COP 283 / acción (*payout* del 110%, acudiendo a reservas), lo cual sería un 8,4% menor al dividendo total del 2022, aunque un 11,9% mayor al dividendo ordinario. De igual manera, este dividendo corresponde al 24% del FCO registrado en el 2022 y al 53,8% del Flujo de Caja para el Accionista, lo cual luce holgado para poder pagar los dividendos pese a un *payout* elevado.

- Adicionalmente, **la compañía propondrá llevar a cabo una readquisición de acciones hasta por un monto de COP 300 mil MM durante un plazo de 3 años.** Celsia espera realizar la recompra sin el uso de nuevos recursos de financiamiento y esperan utilizar tanto el sistema transaccional de la BVC (*open market*) como el mecanismo independiente (*tender offer* – OPA). Cabe recordar que, en el primer mecanismo, por regulación la readquisición máxima por día equivale al 25% del volumen promedio de los últimos 90 días, es decir,~ COP 70 MM / día. Por este mecanismo, el monto máximo sería el 10% de las acciones en circulación, lo cual es cercano a los COP 300 mil MM propuestos.

- **Acorde a la compañía, sin tener en cuenta los no recurrentes** la Utilidad Neta de la controladora se hubiese ubicado en COP 43 mil MM en el 4T22 frente a COP 113 mil MM en 4T21. Al cierre del 2022 la compañía comenta que tiene 131 pbs de diferencial entre su rentabilidad del 14,33% sobre un WACC del 13,02%, el cual se ha incrementado de forma importante en el último año frente a un 8% en 2021.

- **Con miras al 2023,** Celsia no espera aumentos importantes en EBITDA en medio de la probabilidad de una menor generación por parte de las hidroeléctricas. **Sobre la posibilidad de aumentar su diversificación geográfica**, la compañía manifestó que, un entorno de alta devaluación y costos de financiamiento, se limita el crecimiento orgánico e inorgánico.

- **Respecto a los riesgos para 2023, la incertidumbre regulatoria** en Colombia, el incremento en tasas de interés, la desaceleración en el consumo de energía, junto a la devaluación del COP y su impacto en la importación de equipos, son los principales retos operacionales de la compañía. Es así como, mantendrán su enfoque en el programa "austeridad consciente". **El Capex de expansión** estará ajustado en medio de mayores tasas de rentabilidad requerida a nivel interno y por los socios de las Plataformas, mientras que el Capex de mantenimiento será el mínimo necesario para mantener calidad y cumplir requerimientos regulatorios. Adicionalmente, **los efectos positivos a nivel tributario de la Ley 1715 para Fuentes Renovables No Convencionales se ven desvanecidos** tanto por el efecto fiscal de la reforma tributaria (sobretasa a generadoras de energía), como por la propuesta del Plan Nacional de Desarrollo (PND) para que las generadoras de energía deban transferir el 6% de las ventas brutas de energía por generación propia (frente al 1% actual). Adicionalmente, el PND abre la puerta para que nuevas compañías de generación de FRNC (ISA / Ecopetrol) participen en los demás segmentos, donde hoy en día 4 compañías, incluyendo Celsia, pueden participar en toda la cadena.

- **Sobre el Fenómeno de El Niño**, su probabilidad de ocurrencia pasó del 45% al 60% para el 2S23 o comienzos del 2024. Dado lo anterior, las hidroeléctricas con embalses comienzan a reservar agua, ofertando menos energía a la curva de mérito, dando espacio a la participación de las térmicas, presionando los precios de generación. En el caso de la generación a carbón se presentan precios de oferta de COP 400/ KW frente a COP 250 / KW hace 2 años y en el caso de la generación a gas se observan precios de oferta de COP 500 – 600 / KW frente a 350 / KW.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

Anna María Reyes
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

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

Angie Katherine Rojas
Analista Renta Variable
Angie.rojas@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Juan Camilo Gutierrez
Juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

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

Katherine Prieto Pardo
Trader de acciones Institucional
katherine.prieto@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22683

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

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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA