



## Celsia Entrega de Notas 3T23

# El niño se hace sentir

Angie Katherine Rojas  
Analista de Renta Variable  
[angie.rojas@casadebolsa.com.com](mailto:angie.rojas@casadebolsa.com.com)

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@casadebolsa.com.com](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.com)



# Celsia | Entrega de Notas 3T23

## El Niño se hace sentir

Durante el 3T23 Celsia mostró resultados **NEUTRALES**, Utilidad Neta levemente por encima de las expectativas del mercado.

El buen desempeño de los Ingresos (+14,0% A/A y -6,5% T/T) estuvo jalonado por el fuerte incremento de Conexión de Redes (+40,4% A/A) y aumento en el segmento de Generación de Energía Eléctrica (+32,2% A/A) gracias a un mayor rubro de ventas por un precio spot más alto. Ahora bien, el EBITDA (-2,4% A/A y -13,9% T/T) que junto con su margen de 27,9% (-469 A/A) presentaron una fuerte contracción principalmente por el robusto incremento en Costos de Ventas (+20,7% A/A) debido a mayor generación de energía térmica y administración de riesgos. Finalmente, el ROAE 12 meses presentó una fuerte contracción anual (-535pbs A/A y -56 pbs T/T) afectado por los altos gastos financieros (+40,0% A/A) debido a la indexación de la deuda.

→ **Es importante seguir monitoreando:** El tiempo por el cual se podría prolongar el Fenómeno del Niño, y el comportamiento del IPC, dado que si continúa por senda bajista permitiría aliviar las presiones en los Gastos Financieros, lo que a su vez se podría beneficiar al ROE 12 meses (Gráfica 2).

Celsia					
Cifras en COP Mil MM	3T22	2T23	3T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.300	1.585	1.481	14,0%	-6,5%
EBITDA	424	481	414	-2,4%	-13,9%
Ut. Neta controladora	87	45	58	-33,1%	28,4%
Margen EBITDA	32,6%	30,3%	27,9%	-469 pbs	-239 pbs
Margen Neto	6,7%	2,9%	3,9%	-276 pbs	107 pbs
ROAE 12M	8,7%	3,9%	3,3%	-535 pbs	-56 pbs
Energía Producida*	1.170	1.089	1.053	-10,0%	-3,3%
Energía Vendida*	1.529	1.393	1.384	-9,5%	-0,6%

\*Colombia. Gwh

Tabla 1. Cifras de mercado

COP

Precio objetivo	4.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	2,6
Último Precio	2.450
YTD (%)	-11,5%
Dividend Yield	11,6%
PVL	0,57x
PER	15,7x

Gráfica 1. Comportamiento precio LTM

COP / acción



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

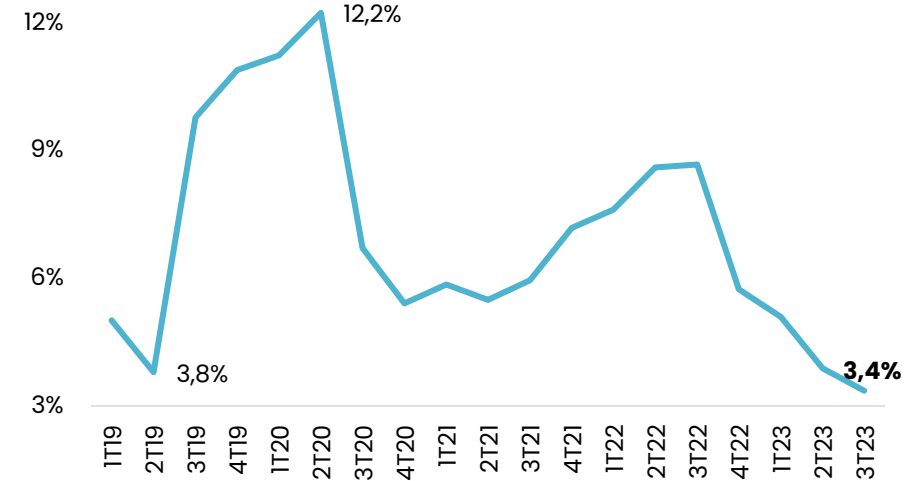
# Celsia | Entrega de Notas 3T23

## El Niño se hace sentir

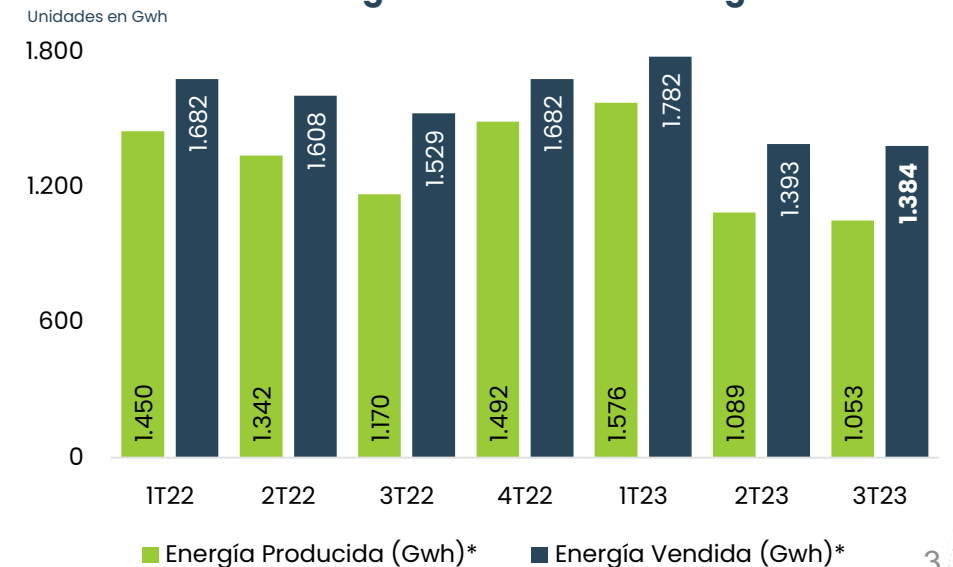
### Puntos destacados

- Mejores Ingresos gracias** al fuerte incremento de Conexión de Redes (+40,4% A/A) que estuvo jalonado por mayor operación comercial. Así como, por el destacado comportamiento de los ingresos por Generación de Energía Eléctrica (+32,2% A/A y +4,5% T/T) que se logró gracias a un mayor valor de las ventas en el mercado *spot*, principalmente por el mayor precio *spot* de la energía en bolsa que pasó de ~+210 \$/kWh en el 2T23 a ~+311 \$/kWh en 3T23, lo cual pudo compensar la disminución sobre la Energía Vendida tanto en Colombia (-9,5% A/A) por menores transacciones en Bolsa (-42,4% A/A), como en Centro América (-22,6% A/A) debido menores ventas en contratos (-58,9% A/A). Asimismo, estuvieron impulsados por mayores ingresos de Cargo por Confiabilidad dada la mayor transacción de Oferta de Energía en Firme sobre la operación comercial en Tesorito.
- Caoba sigue destacando frente a las otras plataformas.** Esta plataforma de activos de transmisión que tiene 17 proyectos energizados logró un EBITDA de COP 61 mil MM, con un estacada comportamiento anual (+19,9% A/A) y un margen del 85,1% (-170 pbs A/A). Lo anterior, a pesar de que aún no se han reconocido los ingresos por uso y conexión de redes producto de la convocatoria de Tolú Viejo.
- Continúa el deterioro sobre la Cobertura de Intereses:** A pesar de un nivel de Deuda Neta/EBITDA de 2,7x en el 3T23 frente al 3,2x del 3T22, la compañía tuvo un deterioro sobre la Cobertura de Intereses (EBITDA/G. Financieros) dado que se ubicó en 1,9x en el 3T23, frente al 2,7x del 3T22 (*Gráfica 4*) debido a que los Gastos Financieros continúan al alza derivado de altas tasas de interés y niveles de inflación por encima de lo esperado.

Gráfica 2. ROAE 12 meses



Gráfica 3. Saldo Energía Producida vs. Energía Vendida



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

# Celsia | Entrega de Notas 3T23

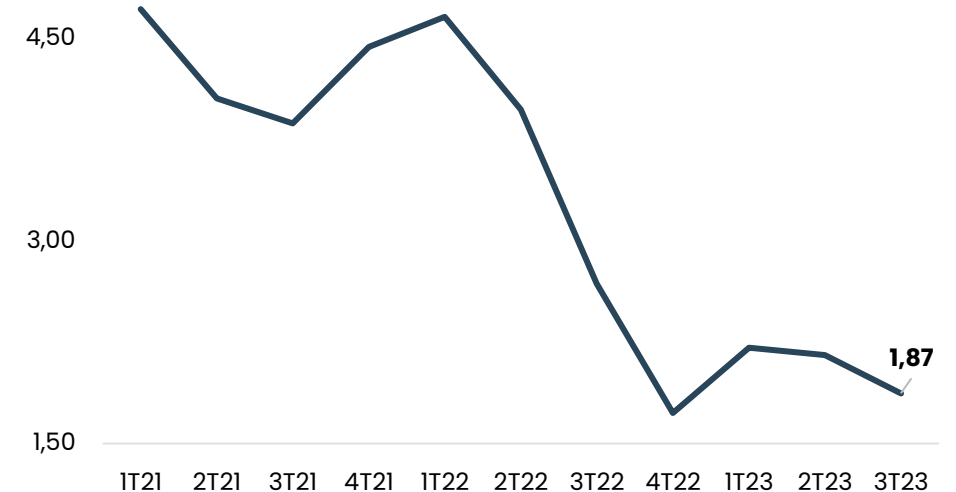
## El Niño se hace sentir

### Comentarios Conferencia de Resultados

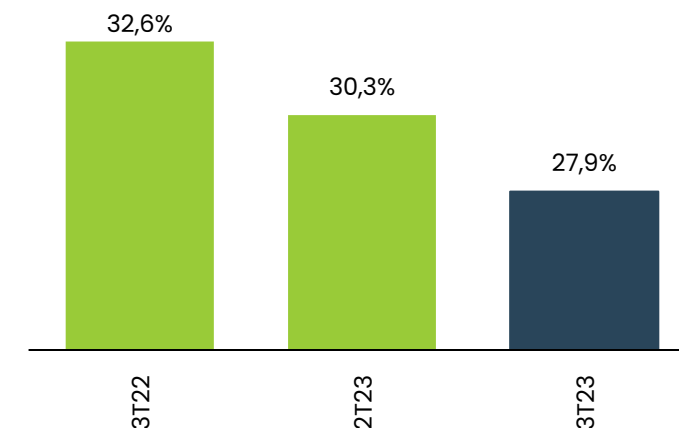
- **La compañía se ha ido preparando para el impacto del Fenómeno del Niño**, esto generó que se adelantaran reparaciones y mantenimientos en trimestres anteriores, y permitió un respiro en este trimestre evidenciado en una importante disminución de los Gastos Administrativos (-11,2% A/A y -19,7% T/T).
- **El emisor dio inicio a la ejecución de la opción con Prime Termoflores**, una opción financiera de energía registrada ante el mercado como contrato bilateral, en el que Prime entrega energía asociada a los activos de producción de Flores I y Flores IV cuando el precio de bolsa supera un precio strike pactado, en caso de darse podría beneficiar a los ingresos.
- Inauguración de Celsia Solar Palmira 1 que espera brindar energía a Quimpac, empresa que se dedica a la fabricación de sustancias y productos químicos básicos.
- **Los directivos afirmaron que existe un saldo pendiente por recuperar de COP ~ 5,8 BN en todo el sector eléctrico**, luego de la aplicación de la opción tarifaria, mecanismo que sirve para diferir en el tiempo los incrementos en la tarifa de energía, que se utilizó al inicio de la pandemia para no tener ningún aumento en las tarifas, y luego para diferir los efectos de la alta inflación que se dio a nivel mundial durante 2021 y 2022.
- **ESG:** Celsia y Cubico entregaron en municipios 98 becas para estudiantes de estratos 1 y 2 de la Universidad del Tolima con excelencia académica.

### Gráfica 4. Cobertura de Intereses

Cifras en veces. Fórmula: EBITDA/Gastos Financieros.



### Gráfica 5. Margen EBITDA



# ¿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](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



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



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



**Juan Camilo Gutiérrez**  
Practicante de Renta Fija  
[juan.gutierrez@casadebolsa.com.co](mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



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



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




**Brayan Andrey Álvarez**  
Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto: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](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://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.

## **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.**