

**Consideramos los resultados financieros de Celsia como POSITIVOS.** A nivel consolidado los ingresos en 1T20 registraron un incremento del 7,8% A/A hasta los COP 928,4 mil MM, con Colombia participando del 84% y Centroamérica del 16%. Sin Zona Franca Celsia (ZFC), sobresalen los ingresos por generación en Colombia, los cuales tuvieron un desempeño favorable (+42,3% A/A) debido a mayores precios de venta de energía en bolsa y contratos, al igual que un mayor valor de liquidación del cargo por confiabilidad dada la devaluación del peso colombiano frente al dólar. Cabe recordar que, en Colombia las medidas de aislamiento para la contención del COVID-19 iniciaron en las últimas dos semanas de marzo, lo cual podría tener un impacto mayor en los resultados del 2T20. En Centroamérica, los ingresos de generación en el 1T20 mostraron una leve disminución (-3,9% A/A), donde las ventas a grandes clientes compensaron parcialmente el hecho de no contar con contratos con las distribuidoras en las térmicas. El margen EBITDA se ubicó en 35,6% (+360 pbs A/A) dada la estabilidad en costos y un incremento en los gastos asociados, principalmente, con el negocio de distribución en Tolima. Por último, la utilidad neta de la controladora llegó a COP 65 mil MM (+90,4% A/A) en medio de mayores gastos financieros (+19,7% A/A) dado el pago de intereses trimestrales de la emisión de bonos de Celsia Colombia de abril de 2019, entre otros.

### Hechos relevantes

• **Ingresos en generación jalonados por precios:** En el 1T20, en el segmento de generación resaltamos que, en Colombia, en medio de la estabilidad en la energía generada (875 GWh +3,5% AA sin ZFC) y la venta en contratos (803 GWh + 2,2% A/A), mayores ventas de energía en bolsa (510 GWh + 55,3% A/A sin ZFC) y un incremento significativo en los precios de la energía jalaron los ingresos, con una hidrología por debajo del promedio y una reducción en el embalse agregado. El precio promedio en bolsa del sistema fue de COP 356/kWh (+26%A/A) y el precio promedio de los contratos del mercado regulado fue de COP 220 / kWh (+9,1% A/A). Por su parte, la mayor tasa de cambio en la liquidación del cargo por confiabilidad impulsó este rubro en los ingresos (+15% A/A). Por último, según la compañía, tienen ~ 80% de sus energía contratada (incluyendo Inter compañía) y un 15% - 20% de su energía disponible para entregar en bolsa lo cual les brinda cierta estabilidad en ingresos, teniendo en cuenta que en el 2T20 la menor actividad industrial se vería reflejada en una fuerte contracción en la demanda de energía a nivel nacional.

• **Tolima poniéndose a tono lentamente:** En el segmento de distribución, en el 1T20 resaltamos que en Valle del Cauca la operación se vio favorecida por una mayor demanda comercial y el incremento en el IPP. Mientras que en Tolima continúan los procesos de optimización.

• **Protección de caja como prioridad:** Dentro del plan de revaluación de actividades, dada la coyuntura actual del COVID-19, a nivel de Capex la compañía espera diferir cerca de COP 300 mil MM, enfocados principalmente en proyectos solares y eólicos en Colombia.

• **Atención con los embalses:** En Colombia, es importante monitorear los aportes hídricos a los embalses, los cuales han estado por debajo de su media histórica debido a una temporada invernal seca, con posibles efectos en medidas regulatorias de la CREG.

### Resumen resultados financieros

Cifras COP MM	Celsia				
	1T19	4T19*	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	861,239	967,307	928,394	7.8%	-4.0%
EBITDA	275,711	379,015	330,643	19.9%	-12.8%
Utilidad Neta Controladora	34,150	115,840	65,028	90.4%	-43.9%
Margen EBITDA	32.0%	39.2%	35.6%	360 pbs	-357 pbs
Margen Neto	4.0%	12.0%	7.0%	304 pbs	-497 pbs
Energía Producida Total (GWh)	1,372	1,331	1,186	-13.6%	-10.9%
Energía Vendida Total (GWh)	1,823	1,744	1,764	-3.2%	1.1%

\*Incluye transacción con Caoba Inversiones

5 de mayo de 2020

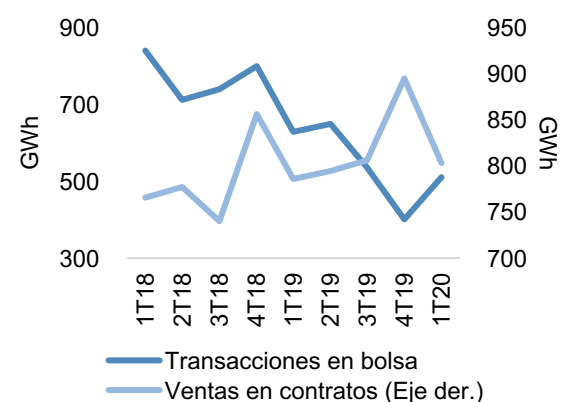


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.300
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	4,5
Ultimo Precio	4.200
YTD (%)	-5,3%

### Gráfica 1. Colombia – Venta de Energía



Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
Director Estrategia de Producto  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

### Análisis y Estrategia

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

**Mariafernanda Pulido**  
Analista Renta Fija  
maria.pulido@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

**Santiago Clavijo**  
Analista Junior Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

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

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Junior Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Sergio Segura**  
Analista Junior Renta Variable  
sergio.segura@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

**Daniel Jiménez**  
Practicante Renta Fija  
daniel.jimenez@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

## 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.