

Celsia | Entrega de Notas 2T21

Precios en bolsa afectados por la Niña

Según nuestra opinión, Celsia presentó resultados **NEUTRALES** en el 2T21, los cuales estuvieron en línea con las estimaciones del mercado. El EBITDA registró una menor dinámica por los menores ingresos en el segmento de generación. A nivel consolidado, los ingresos se vieron impactados por las presiones bajistas de los precios en bolsa, causadas por el fenómeno de "La Niña" en el segmento de generación, lo cual es posible se presente nuevamente al final del año. Por otro lado, el segmento de comercialización y distribución mostró resiliencia, gracias al ahorro en gastos de provisiones. Asimismo, destacamos los esfuerzos de la compañía para el mejoramiento de los indicadores de calidad SAIDI y SAIFI, especialmente en la región de Tolima, que decrecieron en -15% T/T y 18,6% T/T, respectivamente.

Hechos relevantes

• **Generación en medio de "La Niña":** El volumen de energía generado en GWh presentó un incremento del 39,3% A/A, explicado principalmente por el aprovechamiento del fenómeno de "La Niña" que llevó a un aumento de la generación de energía a través de fuentes hidráulicas (+47,4% A/A). Sin embargo, a nivel trimestral se observa una caída del 3%. Considerando las afectaciones en los resultados de 2020 producto de la pandemia, es relevante el enfoque trimestral. En esta medida, los ingresos operacionales se ubican en COP 939 Mil MM (-4,1% T/T), dada la reducción de los precios en bolsa en el mercado, lo cual llevó a que los ingresos operacionales presenten una disminución respecto al trimestre anterior. En esta medida, el EBITDA se ubicó en COP 313 Mil MM, siendo inferior un -6,8% T/T. Consideramos que dadas las probabilidades de que el fenómeno de "La Niña" se presente incluso para entre noviembre de este año a enero del 2022, la presión bajista en ingresos por generación se mantenga.

• **Distribución y Comercialización resiliente:** El comportamiento trimestral del segmento mostró resiliencia ante la menor comercialización de energía que se ubicó en 866 GWh (-3% T/T). Sin embargo, gracias a la disminución en gastos de provisiones (-16% T/T), especialmente en la región del Tolima, se mitigó en mayor medida el incremento en costos y gastos operativos dado los esfuerzos de la compañía para mejorar los indicadores de calidad SAIDI y SAIFI, donde destacamos la reducción del 15% T/T (11,3H) y 18,6% T/T (7x) respectivamente, que permitiría en el largo plazo generar eficiencias operativas. Como resultado del ahorro, la región logró aportar COP 42 Mil MM (+COP 10 Mil MM T/T) al EBITDA consolidado (COP 313 Mil MM) compensando las presiones del segmento de generación en el indicador.

• **Inversiones:** Al 2T21 la ejecución de Capex corresponde a COP 442 Mil MM, donde el 70% se concentró en proyectos de expansión y de plataformas como el Tesorito y Granjas Solares. Sin embargo, esto se encuentra aún por debajo de la meta de inversión correspondiente a 3,6 BN para el 2021. En esta medida, es importante monitorear el apalancamiento de la compañía, el cual aunque se ubica por debajo de 4x (3,5x al 2T21), que corresponde al límite recomendado por S&P. Este indicador podría verse presionado al alza considerando el monto de inversión propuesto para el año en curso.

Resumen resultados financieros

CELSIA					
Cifras en COP MM	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Energía Producida Total (GWh)	972	1.396	1.354	-3,0%	39,3%
Energía Vendida Total (GWh)	1.486	1.687	1.709	1,3%	15,0%
Ingresos Operacionales	\$891.069	\$980.476	\$939.897	-4,1%	5,5%
EBITDA	\$312.386	\$336.321	\$313.327	-6,8%	0,3%
Utilidad Neta (Contr.)	\$73.092	\$83.504	\$55.528	-33,5%	-24,0%
Margen EBITDA	35,1%	34,3%	33,3%	-97	-172
Margen Neto	8,2%	8,5%	5,9%	-261	-229

11 de agosto de 2021

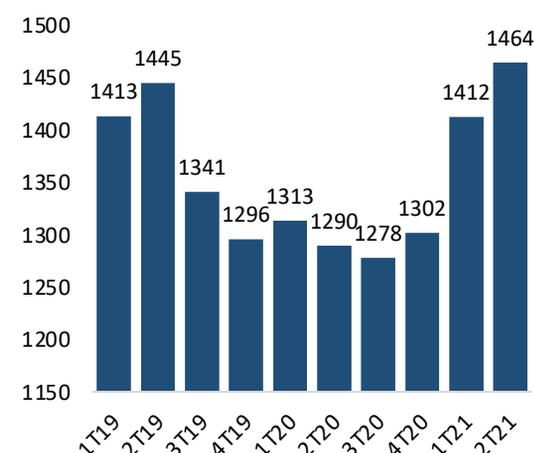


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.196
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	4,3
Ultimo Precio	4.021
YTD (%)	-13,7%

Gráfica 1. Celsia - Energía Vendida Col (GWh).



Fuente: Celsia.

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

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

- **Principales comentarios de la compañía en la conferencia de resultados:**
- En cuanto a la **generación de energía a través de fuentes renovables no convencionales**, donde se destaca la alianza con Cúbico para la generación de 650 MW, **la compañía comentó que el proyecto está dedicado a clientes industriales**, concentrado en granjas solares. Además, **señaló que el principal reto del proyecto es la aprobación de los puntos de conexión dado los obstáculos en la reglamentación**. Por otro lado, la administración comenta que el proyecto posee mejores márgenes EBITDA que el segmento de generación.
- Teniendo en cuenta la **unión entre GEB y Enel** y su intención en **participar en el mercado de energías renovables no convencionales**, **Celsia destaca que cuenta con el 43% de participación en estos proyectos**.
- En cuanto al **plan de inversiones**, **la compañía comenta que podrán existir posibles retrasos**, dado las afectaciones en algunos proyectos durante el presente trimestre. Sin embargo, se están realizando esfuerzos para cumplir con lo inicialmente planteado.
- Por último, **la compañía destaca que el recaudo de cartera durante el 2T21 estuvo afectado por la coyuntura relacionada al paro nacional, especialmente en el Valle**. Sin embargo, estima retornar a los niveles precovid en lo que resta del año.