

## Alta hidrología y mayores precios en bolsa

**Celsia presentó resultados POSITIVOS durante 4T21.** Los ingresos superaron levemente las expectativas del mercado y se incrementaron de forma notable (+36,2% A/A y +31,5% T/T), respaldados por la sólida dinámica del segmento de generación en Colombia y Centroamérica, donde resaltamos un alto nivel de hidrología (Colombia) y un crecimiento significativo en los ingresos por ventas en contratos y en las ventas spot. Los ingresos del segmento de distribución y comercialización también aumentaron en el trimestre. Pese al mayor nivel de costos operativos y gastos administrativos, el EBITDA incrementó en línea con las expectativas del mercado (19,9% A/A y +27,2% T/T). Considerando la sólida dinámica operativa y un efecto no recurrente, la utilidad neta superó de forma considerable las estimaciones del consenso de analistas (+111,1% A/A y +53,2% T/T). Finalmente, destacamos la propuesta de distribución de utilidades que contempla un dividendo anual de COP 309/Acción, con un atractivo Dividend Yield de 7,4%.

### Hechos relevantes

- Segmento de Generación mantiene fortaleza:** En Colombia, la generación del trimestre totalizó 1.383 GWh (+43,3% A/A), donde resaltamos que los mayores aportes hídricos favorecieron el crecimiento de la generación hídrica (+40,6% A/A), mientras que la generación solar creció de forma importante (+79,5% A/A) como consecuencia de la entrada en operación de las granjas El Carmelo y La Paila en 2T21. En Centroamérica la generación moderó el ritmo de crecimiento (+5,0% A/A), impulsada por la mayor generación eólica y solar, especialmente en esta última por la entrada en operación de Solar Prudencia, que ha estado entregando GWh al sistema panameño desde finales de 3T21. El volumen vendido en contratos continúa creciendo tanto en Colombia (+21,7% A/A) por mayores excedentes de energía y precios de venta, como en Centroamérica (+13,4% A/A), a medida que se extiende la recuperación de la demanda. Entre tanto, las cantidades vendidas en bolsa aumentaron en Colombia (+61,5% A/A), explicado por los mayores aportes hídricos; mientras que en Centroamérica presentaron una disminución leve (-1,9% A/A) principalmente explicada el retiro del sistema de ciclo de vapor.
- Dinámica positiva en Distribución y Comercialización:** El segmento mantuvo la senda positiva, con mayores ingresos por comercialización minorista (+13,8% A/A) explicado principalmente por la inflación tarifaria y el incremento de la demanda, en particular en el mercado no regulado. Los factores mencionados previamente, además de los mayores activos instalados en el Tolima y los beneficios del cumplimiento de las metas en los indicadores de calidad y pérdidas, beneficiaron los ingresos del negocio de distribución (+33,5% A/A).
- EBITDA histórico:** Los mayores costos de ventas (+38,1% A/A) y gastos de administración (+40,8% A/A) fueron compensados en su mayoría por la sólida dinámica operacional, con lo cual, el EBITDA se posicionó en niveles históricos (COP 402 MM); en tanto que la utilidad neta sorprendió al alza (+111,1% A/A), producto de deducciones de impuestos por cuenta de la ley 1715 de renovables no convencionales y descuentos tributarios por Minciencias, donaciones e ICA, un efecto de diferencia en cambio por Bahía Las Minas y un efecto no recurrente proveniente de un ingreso por COP 62 mil MM, producto de la recuperación de la provisión relacionada con el proceso con las comunidades del Bajo Anchicayá en Colombia.

1 de marzo de 2022

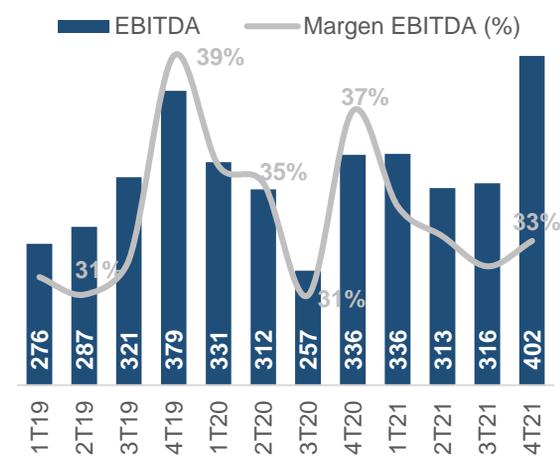


### Información especie

Cifras en COP

<b>Precio Objetivo</b>	<b>5.196</b>
<b>Recomendación</b>	<b>Sobreponderar</b>
Market Cap. (BN)	4,5
Último Precio	4.166
YTD (%)	-0,43
Dvd. Yld. 2022*	7,4%
Potencial valorización (precio + dividendos) (%)	32,1%

### Gráfica 1. EBITDA (COP mil MM) y Margen EBITDA (%)



Fuente: EEFF Celsia. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Celsia			Var % T/T	Var % A/A
	4T20	3T21	4T21		
Energía Producida Total (GWh)	1.185	1.227	1.614	31,5%	36,2%
Energía Vendida Total (Gwh)	1.562	1.641	2.053	25,1%	31,4%
Ingresos	898	978	1.213	24,0%	35,1%
EBITDA	336	316	402	27,2%	19,9%
Utilidad Neta	56	77	117	53,2%	111,1%
Margen EBITDA	37,4%	32,4%	33,2%	82 pbs	-422 pbs
Margen Neto	16,5%	24,2%	29,1%	495 pbs	1.259 pbs

Fuente: EEFF Celsia. Construcción: Casa de Bolsa SCB

**Laura López Merchán**  
Analista Renta Variable  
laura.lopez@casadebolsa.com.co

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

## Alta hidrología y mayores precios en bolsa

- **Atractivo Dividend Yield propuesto:** Destacamos la propuesta de distribución de utilidades que se someterá a consideración de la Asamblea General de Accionistas y que contempla un dividendo anual de COP 309/Acción, con un atractivo Dividend Yield de 7,4% (con respecto al precio actual), un Payout Ratio de aproximadamente 96% y un incremento de 17,9% frente al dividendo distribuido en 2021.

### Puntos Destacados de la Conferencia

- **En 2021 la compañía invirtió COP 1,6 BN**, donde destacamos la puesta en operación de más de 20 MW en capacidad de energía solar, inversiones por COP 365 mil MM en redes y en actualización tecnológica para las metas de mejora en calidad en Valle y Tolima, además del avance en la construcción de la termoeléctrica a gas El Tesorito y la subestación Sahagún. En 2022 se espera un crecimiento importante en términos de inversión, donde se estima que Celsia y sus plataformas ejecutarían COP 4 BN, donde cerca de COP 800 mil MM corresponderían a Celsia Colombia y los restantes COP 3,2 BN se ejecutarían a través del modelo de negocios de plataformas.
- **Con la entrada de las plataformas la compañía espera que el indicador deuda neta / EBITDA no superare el 3,5x**, dado que las plataformas al ser vehículos de inversión no entran en el consolidado. Frente a las previsiones de nuevas necesidades de financiamiento, Celsia espera gestionar los vencimientos en el corto plazo, con lo que el endeudamiento consolidado no debería incrementarse en más de 10%, incluso considerando el pago de la sentencia del Bajo Anchicayá (COP 160 mil MM).
- **Cúbico tendría en operación 276 MWp a finales de 2022**, superando en 25 veces la capacidad instalada de 2017. La capacidad total proyectada para esta plataforma al considerar los proyectos que están en etapa de desarrollo suma 1,3 GW, que corresponde a 21 veces la potencia actual, destacando que a 2021 se ha logrado una reducción del costo de instalación de cada parque en 27%.
- **En la plataforma de transmisión Caoba**, el pipeline de proyectos a 2025 suma COP 1 BN entre los activos de nivel de tensión 3 y 4 en Valle y Tolima y las tres convocatorias en construcción Toluviejo, Sahagún y Pacífico, con lo que la compañía espera duplicar el EBITDA actual.
- **El Tesorito**, con una inversión de USD 180 MM, avanza en la construcción de la planta, esperando que el inicio de la operación se aproxime con la llegada de 11 motores, destacando que la financiación de largo plazo también ha avanzado y en los próximos meses se suscribiría el contrato de crédito definitivo, apalancados enteramente en los ingresos del cargo por confiabilidad, lo que dejaría los resultados de la generación como un valor adicional para los accionistas.
- **La compañía espera mantener su posición de liderazgo en la plataforma solar**, donde resaltamos el pipeline de 1,3 GW adicionales -sin incluir las pequeñas instalaciones (8 MW o menos), donde se espera un crecimiento de aproximadamente 20 o 30 MW por año-. En energía eólica, se tienen proyectos en la Guajira por 330 MW, donde se estima que la construcción de primer parque iniciaría a finales de este año y el segundo a mediados de 2023, que se incorporaría al portafolio de generación en los próximos 2 o 3 años.

### ASG

- Destacamos la **contratación del primer crédito vinculado al cumplimiento de indicadores ASG por un monto de COP 500 mil MM** con un plazo de 8 años, que de acuerdo con la compañía, le permitirá reducir hasta 100 pbs la tasa de interés, al cumplir metas en tres frentes: **i)** disminuir la intensidad de emisiones de CO<sub>2</sub>, **ii)** restaurar ecosistemas con la siembra de árboles nativos del programa ReverdeC y, **iii)** fomentar la equidad de género en el entorno laboral.

## 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

### Diego Velásquez

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

### Alejandro Ardila

Analista Renta Variable  
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Laura López Merchán

Analista Renta Variable  
laura.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

### Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija  
Nicolas.rodriguez@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.