

Estrategia de contratos compensa precios en bolsa

Celsia mostró resultados POSITIVOS durante 3T21, en línea con nuestras estimaciones y las expectativas del mercado. Los ingresos operacionales se incrementaron 19,4% A/A, resaltando una dinámica positiva en Centroamérica. El EBITDA creció frente a 3T20 (+22,9%) y se mantuvo estable vs. 2T21 (+1%), impulsado por mayores ventas en el segmento de contratos, que reflejó el entorno de reactivación de demanda de energía y permitió a Celsia disminuir las ventas en bolsa, donde los precios se han mantenido presionados, logrando un mejor precio promedio de venta. No obstante, observamos presiones sobre el margen EBITDA en Tolima, consecuentes con el incremento de costos indexados al IPP en el segmento de comercialización al por menor, además de mayores gastos de mantenimiento. **La utilidad neta sorprendió de forma positiva, superando las expectativas del consenso del mercado y alcanzando incrementos importantes frente a las cifras reportadas en 3T20 y 2T21 (+37,4% A/A y +33,5% T/T).**

Hechos relevantes

• Estrategia enfocada en contratos respaldó al segmento de Generación:

En Colombia, la generación del trimestre totalizó 1.018 GWh (+3,1% A/A), con mayor generación hídrica y un aumento considerable en la generación solar (+45,6% A/A) ante la entrada en operación de las granjas El Carmelo y La Paila. En Centroamérica la generación creció un 11,1% A/A, impulsada por mayor generación eólica y el despacho de Cativá, además de mayores ventas a grandes clientes en Panamá. Resaltamos el crecimiento del volumen vendido en contratos tanto en Colombia como en Centroamérica (+20,9% A/A y +22,4% A/A, respectivamente), reflejando la recuperación paulatina de la demanda y sumándose a la estrategia de disminución de cantidades vendidas en bolsa (-6% A/A y -10,6% A/A, respectivamente), logrando un mayor precio promedio de venta, que permitió compensar el efecto de las continuas presiones bajistas sobre el precio spot.

• Distribución y Comercialización se recupera: El comportamiento trimestral del segmento se recuperó con la comercialización de energía consolidada en El Valle y Tolima alcanzando 924 GWh (+6,7% T/T), comportamiento favorecido por el mercado no regulado. Resaltamos la mejora en los indicadores de calidad SAIDI y SAIFI, que permitirían la generación de eficiencias operativas en el largo plazo, donde destacamos reducciones significativas frente a la meta regulatoria tanto en El Valle como en Tolima. Además, cabe mencionar que el EBITDA consolidado durante los últimos 12 meses en el negocio del Tolima ha continuado mejorando, producto de las estrategias planteadas en el plan de negocios de la compañía.

• Inversiones se mantienen lejos de la meta: En 2021, las inversiones destinadas al fortalecimiento de red alcanzaron COP 278 mil MM, de los cuales cerca de un 57% se destinaron al Valle y el 43% restante a continuidad y expansión en el Tolima. Con lo anterior, el CAPEX ejecutado con corte a 3T21 corresponde a COP 916 mil MM, cifra que se encuentra distante de la meta de COP 3,6 BN establecida para 2021, con lo que reiteramos la importancia de monitorear el apalancamiento de la compañía, que mejoró a 3,3x deuda neta / EBITDA en 3T21 desde 3,5x en 2T21.

8 de noviembre de 2021

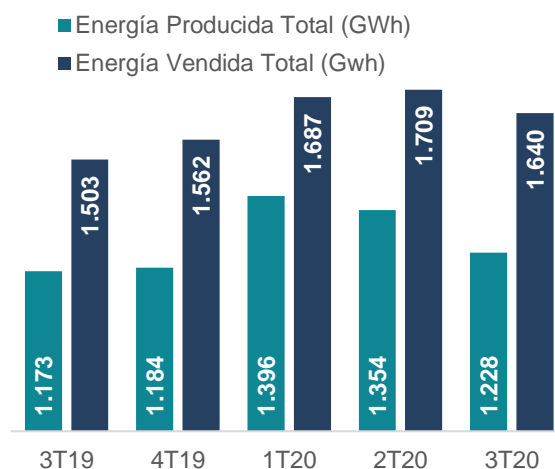


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	5.196
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	4,6
Último Precio	4.265
YTD (%)	-7,86%

Gráfica 1. Energía producida vs. Energía vendida (GWh)



Fuente: EEFF Celsia. Elaboración: 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

Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	Celsia				
	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Energía Producida Total (GWh)	1.173	1.354	1.228	-9,3%	4,7%
Energía Vendida Total (Gwh)	1.503	1.709	1.640	-4,1%	9,1%
Ingresos	819.008	939.897	977.715	4,0%	19,4%
EBITDA	257.372	313.327	316.400	1,0%	22,9%
Utilidad Neta	55.672	57.293	76.512	33,5%	37,4%
Margen EBITDA	31,4%	33,3%	32,4%	-98 pbs	94 pbs
Margen Neto	6,8%	6,1%	7,8%	173 pbs	103 pbs

Fuente: EEFF Celsia. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- Celsia fue adjudicada con 225 GWh-año en la subasta de energías renovables realizada por el Gobierno Nacional que serán generados por Celsia Solar Escobal 6, una granja solar que se construirá en Ibagué y tendrá una capacidad de 99 MW.
- Con respecto a la generación de valor para los accionistas, la compañía mencionó que **hasta el momento no hay restricciones de capital para la expansión en los segmentos solar y eólico, con lo que no ven problemas en el fondeo del pipeline de 650 MW que estará en construcción a finales de 1S22**. Entendiendo factores como los modelos de fondeo con entidades financieras que reducen el costo de capital de los proyectos, además de otros temas que generarían oportunidades como los incentivos del gobierno a las viviendas sostenibles, señalan un entorno donde **no existe competencia entre las oportunidades de crecimiento y la política de dividendos**.
- Frente al incremento de saldo total de endeudamiento por COP 114 mil MM, la compañía mencionó que, en caso de un rally entre 200 o 300 pesos de la moneda local frente al dólar, el efecto sería de aproximadamente COP 50 o 70 mil MM sobre el saldo.
- La compañía se considera resiliente a las subastas, el pipeline de 650 MW será destinado a demanda de clientes; para el cumplimiento de esta meta se cuenta con un amplio potencial de proyectos, de los cuales se dará orden de inicio a una parte. Celsia aclaró que el anuncio de los 100 MW anunciados no forman parte de este pipeline, con lo que el portafolio del proyecto ascendería a 750 MW. Sin embargo, **se anticipa que antes de finalizar el gobierno actual se realizaría una subasta adicional, que incluiría mas tecnología como las pequeñas centrales hidroeléctricas o de mediana capacidad**.
- Celsia ha enfrentado diversos retos relacionados con la pandemia y la cadena de suministros, incluyendo escases de contenedores, mayores precios de las materias primas y sus efectos sobre la capacidad de producción; estos costos o efectos han sido mitigados mediante acuerdos marco que han permitido reducir los costos. **Por ahora, el principal reto consiste en que la maquinaria retorne a los niveles de productividad previos a la pandemia**.
- **Respecto a la entrada en operación de Escobal 6 en 2024**, la compañía manifestó que si bien se está tratando de adelantar el proceso, dicha fecha fue definida por el estudio y aprobación de conexión de la UPME. Teniendo en cuenta lo anterior, el compromiso contractual desde 2023 sería suplido con el portafolio solar, considerando las granjas renovables que se pondrán en operación durante los próximos años.
- **La compañía tiene interés en el negocio de almacenamiento a gran escala**, por lo cual se encuentra probando diferentes tipos de baterías y tecnologías que se adapten a las condiciones del mercado y le permitan adjudicaciones en este tipo de subastas. Las granjas están siendo diseñadas para almacenamiento a mediano plazo, con el objetivo de que una vez la estructura de costos sea viable se empiece a dar pie a esta iniciativa.

ASG

- Celsia logró disminuir la intensidad de las emisiones de CO2 en un 76% respecto a 2015, esto gracias a la estrategia de diversificar su portafolio de generación de energía, el mejoramiento en los indicadores de pérdidas y la ejecución de proyectos de eficiencia energética.
- En el marco del programa VerdeC en 2021, se han sembrado 1,5 MM de árboles, recuperado 4.452 hectáreas y generado más de 1.200 empleos locales con una inversión superior a COP 5 mil MM.

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
maria.pulido@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

Maria José Ochoa

Practicante Renta Fija
maria.ochoa@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
alejandrorforero@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.