

**Consideramos los resultados financieros de Celsia como POSITIVOS.** A pesar de la fuerte reducción de la generación térmica en Centroamérica, los ingresos de la compañía alcanzaron su mayor nivel desde el 1T16 debido al repunte en la generación hidráulica en Colombia, el buen desempeño de la comercialización minorista y la entrada en operación de algunos proyectos del Plan 5 Caribe. Por otro lado, Celsia continuó mostrando una buena dinámica operacional, donde el margen EBITDA se consolidó en 37,5% por tercer trimestre consecutivo, favorecido por una mayor generación hídrica, unos precios en bolsa que continúan en niveles bajos y una estructura de costos más eficiente. Resaltamos nuestra perspectiva positiva sobre los proyectos de energías renovables, Plan 5 Caribe y Porvenir II. Como lo hemos mencionado en informes anteriores, reiteramos nuestra recomendación de Sobreponderar en Celsia con Precio Objetivo de COP 5.100, por lo que consideramos como una buena oportunidad de inversión la participación en la emisión de acciones con una rentabilidad potencial del 13,8% (sin tener en cuenta el dividend yield).



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

29 de enero de 2018

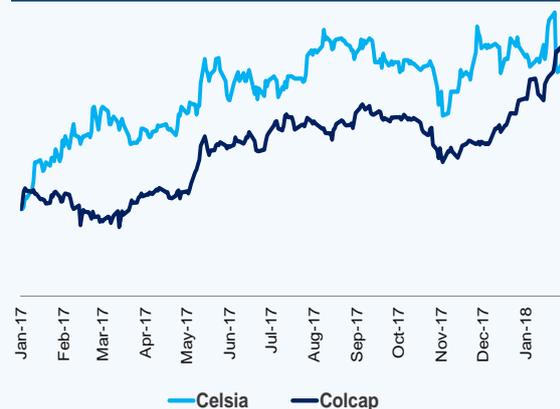
## HECHOS RELEVANTES

• **Generación hídrica en Colombia impulsa los ingresos:** Los ingresos de Celsia mostraron una buena dinámica en el 4T17, presentando una variación positiva tanto en comparación anual (3,8% A/A) como trimestral (5% T/T). Destacamos el incremento en la generación en Colombia, la cual alcanzó su mayor nivel desde el 1T16, favorecida por un repunte de la energía hidráulica debido a las buenas condiciones climáticas. Por otro lado, resaltamos que el incremento del precio en bolsa respecto al trimestre anterior también favoreció el comportamiento de los ingresos vs 3T17. El segmento de comercialización minorista y la entrada en operación de algunos proyectos del Plan 5 Caribe también impulsaron las ventas consolidadas del trimestre.

• **Menor generación en Centroamérica no logra aguar la fiesta:** La generación de energía en Centroamérica presentó un débil desempeño en el último trimestre del año, mostrando una fuerte contracción anual (-32% A/A) como trimestral (-31,2% T/T). Este comportamiento estuvo explicado principalmente por la disminución en la generación térmica (-76,5% A/A), la cual se vio afectada por el bajo precio en el mercado spot, permitiendo incrementar los márgenes con la compra de energía a precios inferiores del costo de generar. A pesar de la menor generación en Centroamérica, la buena dinámica del mercado colombiano permitió el desempeño favorable de los ingresos de Celsia.

• **Mayores impuestos afectan la utilidad neta:** La buena dinámica operacional y menores gastos financieros debido a la reducción en la inflación y en la tasa de intervención del Banrep favorecieron la ganancia neta de la controladora (20% A/A). Sin embargo, menores ingresos financieros y una mayor tasa efectiva de impuesto tuvieron un impacto negativo sobre la utilidad neta (- 40,7% T/T).

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	5.100
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdto (COP bn)	3.47
Último Precio (COP)	4.690
% Precio YTD	-1.47%
Dividend Yield	2.77%
Participación Colcap	1.69%
Comportamiento de la acción	



**Omar Suarez**  
Gerente de Renta Variable

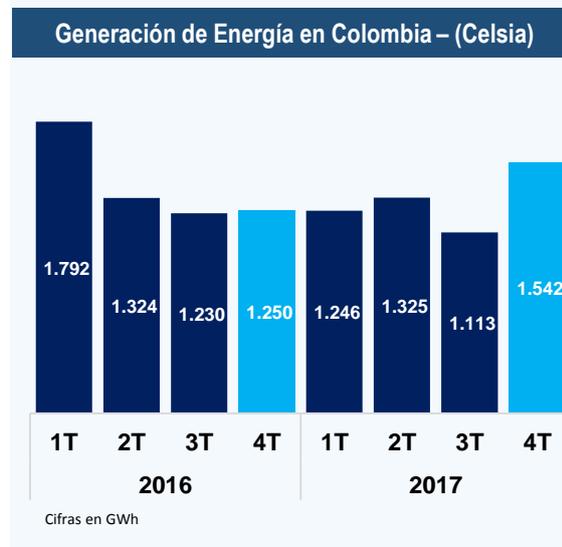
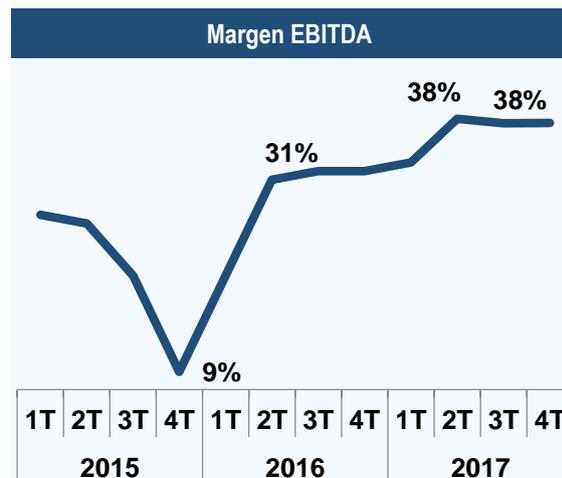
**Roberto Paniagua**  
Analista de Acciones

• **EBITDA alcanza mayor nivel en 3 años:** Celsia continuó mostrando una buena dinámica operacional, presentando un margen EBITDA estable por tercer trimestre consecutivo en 37,5%. El repunte en el margen de Colombia (+920 pbs A/A) compensó la contracción de este indicador en Centroamérica (-870 pbs A/A). La reducción en el costo del gas natural y la disminución en las compras de energía ante un menor precio spot en comparación anual favorecieron el margen EBITDA en Colombia, mientras que el mayor precio del carbón y del bunker deterioraron el margen en Centroamérica. Es importante resaltar que a pesar de un repunte en los gastos de administración (8% A/A), estos muestran una reducción del 8% A/A al ajustarlos por la provisión de Electricaribe y la recuperación de cartera de Termocandelaria.

• **Continúa la apuesta por las energías renovables:** Celsia reiteró en la conferencia de resultados que su estrategia seguirá enfocándose en la diversificación de negocios y en la maduración de productos diferenciados. El desarrollo de energías renovables juega un papel fundamental en esta estrategia, donde la compañía buscará un mayor crecimiento vía proyectos de granjas y techos solares, y el impulso al transporte eléctrico y de los distritos térmicos. La generadora dio a conocer varios proyectos en esta vía.

• **Celsia, una compañía renovada con la emisión de acciones:** Celsia reiteró su intención de financiar la compra de EPSA (COP 950.000 MM) con el capital obtenido en la emisión de acciones (COP 1,5 BN), cuyo remanente (COP 550-600 mil millones) se destinaría al pago de la deuda tanto en dólares (Centroamérica) como en pesos.

• **Porvenir II aún no coge impulso:** Celsia anunció que aún no está clara la fecha de inicio de construcción de Porvenir II, pero que podría iniciar a finales de este año.



## Celsia

Cifras en COP. Miles de millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso de actividades ordinarias	824	793	785	4%	5%
Costos de ventas	548	576	527	-5%	4%
Utilidad Bruta	276	218	257	27%	7%
Utilidad Operacional	217	172	206	26%	6%
Utilidad Neta (Controladora)	39	33	66	20%	-41%
EBITDA	309	256	294	21%	5%
Margen Bruto	33%	27%	33%	603 pbs	66 pbs
Margen Operacional	26%	22%	26%	469 pbs	18 pbs
Margen Neto (Controladora)	5%	4%	8%	66 pbs	-369 pbs
Margen Ebitda	38%	32%	37%	527 pbs	4 pbs
Energía Vendida (GWh)	1,752	1,504	1,455	16%	20%
Precio Spot ( \$ / kWh)	101	107	124	-6%	-19%
Precio Contratos ( \$ / kWh)	179	167	177	7%	1%

# Contactos

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**

*Director de Inversiones*

*alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724*

## Análisis y Estrategia

**Juan David Ballén**

*Director de Investigaciones*

*juan.ballen@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622*

**Angela Pinzón**

*Analista de Renta Fija*

*angela.pinzon@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814*

**Omar Suarez**

*Gerente de Renta Variable*

*omar.suarez@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619*

**Lina Cuéllar**

*Analista de Renta Variable*

*lina.cuellar@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710*

**Roberto Carlos Paniagua**

*Analista de Renta Variable*

*roberto.paniagua@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703*

**Jorge Bernal**

*Analista de Renta Fija*

*jorge.bernal@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22631*

## Mesa Institucional

**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*

**Enrique Fernando Cobos**

*Gerente Mesa Institucional*

*enrique.cobos@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717*

**Ivette Cepeda**

*Gerente Comercial*

*i.cepeda@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624*

## Distribución

**Ricardo Herrera**

*Vicepresidente Comercial*

*ricardo.herrera@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226*

**Guillermo A. Magdalena Buitrago**

*Gerente Comercial Cali*

*gmagdalena@casadebolsa.com.co*

*Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881*

**Juan Pablo Vélez**

*Gerente Comercial Medellín*

*jvelez@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861*

**Adda Padilla**

*Gerente Comercial*

*adda.padilla@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607*

## Inversiones

**Carlos E. Castro Leal**

*Gerente Fondos de Inversión Colectiva*

*ccastro@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641*

**Diana Serna**

*Gerente APTs*

*diana.serna@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772*

**Oscar Mauricio López**

*Gerente Mercados Globales*

*oscar.lopez@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972*

**Andrés Angarita**

*Gerente Divisas y Derivados*

*andres.angarita@casadebolsa.com.co*

*Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726*

### 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. 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.