

Consideramos los resultados financieros de Celsia como POSITIVOS. Una dinámica favorable en Colombia y Centro América impulsó los ingresos operacionales, en medio de una variación positiva de los precios en bolsa, mayor contribución del parque de generación y estabilidad en el negocio de Transmisión y Distribución (T&D). Sumado a lo anterior, menores gastos administrativos aportaron al Margen EBITDA del 1T18 (34%), sobresaliendo como el mayor margen para un primer trimestre en los últimos 4 años. De esta manera, la ganancia neta se ubicó en COP 51 mil MM. Por su parte, la futura emisión de bonos verdes de Celsia, por un valor de hasta COP 420 mil MM le daría mayor flexibilidad para proyectos venideros y/o posibles adquisiciones. Mantenemos nuestra perspectiva positiva sobre los proyectos de energías renovables y el Plan 5 Caribe. Estaremos atentos a las actualizaciones regulatorias y su implicaciones en materia de transmisión y distribución. Respecto a nuestras expectativas para el 2T18, consideramos que la disminución reciente en los precios de la energía en Bolsa en Colombia podría reflejarse en los resultados financieros.



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

07 de mayo de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Plan 5 Caribe aporta a los ingresos:** Condiciones propicias se reflejaron en los ingresos operacionales, los cuales presentaron un comportamiento positivo en el 1T18, dados los mayores precios de la energía, tanto en spot (+12,4% A/A) como a través del mercado de regulados (+6% A/A), junto a la entrada en operación de algunos proyectos en el segmento de T&D del Plan 5 Caribe (Guajira y Valledupar). Por su parte, pese a que mayores costos de ventas (+13% A/A) estuvieron jalonados en Colombia por el aumento en el costo variable, en medio del incremento en el uso de gas por el mayor requerimiento de Zona Franca Celsia, estos fueron contrarrestados por la importante reducción en los gastos de administración (-23% A/A), dado el efecto base tras registrarse en el 1T17 la provisión sobre Electricaribe junto al impuesto a la riqueza, favoreciendo los márgenes de la compañía.

• **Centro América con condiciones favorables:** Mayores cantidades vendidas en Centro América (CA) tanto en hidroeléctricas como en térmicas aportaron positivamente a los ingresos, donde el parque eólico en Costa Rica tuvo una participación del 4,7% de los ingresos totales, favorecidos por una mayor velocidad del viento. Por su parte, los costos de ventas (-19% A/A) se vieron beneficiados por un menor valor en las compras de energía y en el bunker consumido, junto a reducciones en los costos fijos.

• **EBITDA sigue sonriéndole a Celsia:** Una buena dinámica operacional, influenciada por condiciones favorables en el mercado energético tanto en Colombia como en Centro América, junto a una variación positiva de los precios en bolsa, mayor contribución del parque de generación, estabilidad en el negocio de T&D y menores gastos administrativos, permitieron que el margen EBITDA se ubicara en el 34% (+176 pbs A/A), siendo el mayor para un 1T desde 2014.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	5,100
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdto (COP bn)	4,89
Último Precio (COP)	4.570
% Precio YTD	-2,93%
Dividend Yield	3,72%
Participación Colcap	2,44%



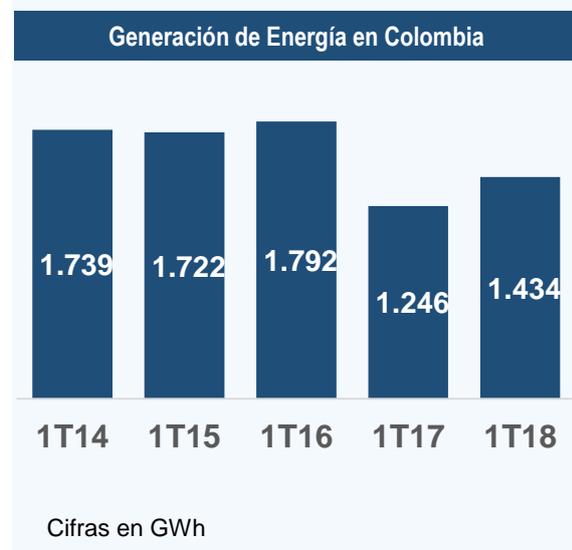
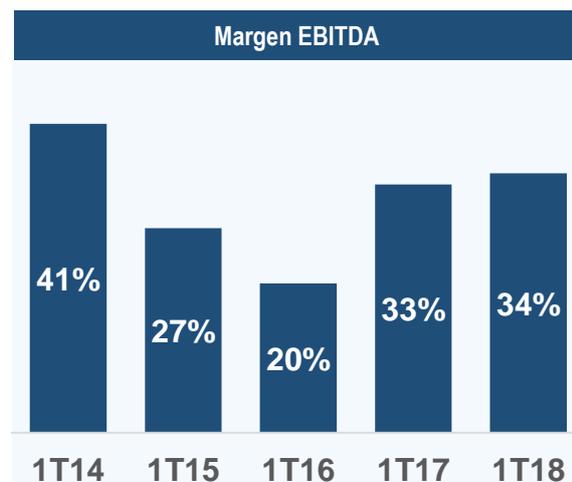
Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua
Analista de Acciones

• **Bonos verdes a la vista:** La emisión de acciones en enero de 2018, aparte de su objetivo de incrementar su participación en EPSA, le permitió a Celsia continuar con su optimización de la estructura de capital y realizar el pago de deuda en dólares y pesos. Esa así como el nivel de Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 2,5x en el 1T18. La compañía estima que este puede mantenerse estable en próximos trimestres, donde un mayor EBITDA ayudaría a compensar el aumento de la Deuda con la posible emisión de hasta COP 420 mil MM en bonos verdes, cuya autorización esta pendiente por parte de la Superintendencia Financiera. Se espera que esta emisión se haga por colocación privada y le permita tener mayor flexibilidad para proyectos venideros y/o posibles adquisiciones.

• **Energías Renovables siguen en la mira:** Celsia reiteró su estrategia de diversificación de negocios y maduración de productos diferenciados, con el desarrollo de energías renovables representando un papel fundamental. Los dos proyectos eólicos en la Guajira avanzan en su etapa de factibilidad, los cuales podrían entrar entre 2021 y 2023, aunque actualmente no presentan cierre financiero. En Costa Rica, Celsia estima poder duplicar su parque en la medida en que el Estado abra subastas. Respecto a granjas solares, sobresale que en Santander se avanza en líneas de transmisión, con un posible "Ready to Built" a finales del 2018 y donde se espera una mayor competencia. Dependiendo de su ubicación, la estrategia comercial de las plantas incluirán contratos asociados o dirección al sistema.

• **Expectativas en varios frentes:** **1)** En regulación se debe estar atentos a la publicación por parte de la CREG de la nueva fórmula para la distribución de energía, la cual puede salir a mitad de año. **2)** En Porvenir II, se encuentran en discusión aspectos sobre ingeniería civil, temas sociales y ambientales, sin dar una fecha para el inicio de su construcción. **3)** Respecto a la dinámica del mercado energético, Celsia menciona que los contratos de energía han pasado de 3 – 5 años a un promedio de 7 – 10 años, con precios competitivos frente a otros países de la región, lo cual le permitirá tener mayor estabilidad en sus contratos.



Celsia

Cifras en COP. Miles de millone:	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso de actividades ordinarias	847	742	824	14%	3%
Costos de ventas	592	523	548	13%	8%
Utilidad Bruta	255	219	276	16%	-7%
Utilidad Operacional	193	140	217	38%	-11%
Utilidad Neta (Controladora)	51	0,6	39	8400%	30%
EBITDA	290	241	309	20%	-6%
Margen Bruto	30%	30%	33%	59 pbs	-335 pbs
Margen Operacional	23%	19%	26%	392 pbs	-360 pbs
Margen Neto (Controladora)	6%	0%	5%	594 pbs	125 pbs
Margen Ebitda	34%	32%	38%	176 pbs	-328 pbs
Energía Vendida Total (GWh)	2.135	1.929	2.232	11%	-4%
Precio Spot (\$ / kWh)	146	129	122	13%	20%
Precio Contratos (\$ / kWh)	188	177	179	6%	5%

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 Fija
lina.cuellar@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno
Practicante
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

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. 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.