

**Celsia presentó resultados corporativos no recurrentes en el 3T19.** La entrada en operación de Enertolima junto con los proyectos del Plan 5 Caribe en el mercado de distribución y comercialización minorista jalonaron los ingresos consolidados de la compañía creciendo un (+15,6% A/A). Excluyendo el efecto de la adquisición, dichos negocios incrementan (17,4% A/A y 8,3% A/A respectivamente). A su vez resaltamos la reducción de generación de energía en Colombia afectada por la enajenación de Zona Franca, llegando hasta 1.263 GWh en el 3T19 desde 1.478,5 GWh en el 3T18, con la cual la compañía recibió USD 420 MM, los cuales, fueron principalmente empleados para disminuir el nivel de apalancamiento consolidado, permitiendo reducir el indicador de Deuda Neta / EBITDA desde 4,4x hasta 3,0x, mejor a nuestras expectativas. A pesar de que la generación hidráulica en Centroamérica presentó un retroceso relevante, como consecuencia de las condiciones climáticas secas en Panamá, esto fue compensado por mayor generación térmica, incremento en los precios spot y la fortaleza del dólar frente al peso colombiano.

### Hechos relevantes

- Distribución y comercialización minorista fueron el motor en 3T19:** El negocio de distribución y comercialización minorista (+51,5% A/A y 64,3% A/A respectivamente) jalonaron el incremento de los ingresos consolidados del periodo (+15,6% A/A), producto de la entrada en operación de los proyectos del Plan 5 Caribe y Enertolima, no obstante, excluyendo el efecto de la adquisición, dichos negocios incrementan (17,4% A/A y 8,3% A/A respectivamente), igualmente positivo.
- Venta de ZFC reduce generación en Colombia:** La generación de energía de la compañía se vio opacada principalmente como consecuencia de la enajenación Zona Franca Celsia (ZFC), la cual, sus resultados operacionales y financieros solo estuvieron presentes durante 2 meses del trimestre, disminuyendo la generación consolidada hasta 1.263GWh en el 3T19, desde 1.478,5 GWh en el 3T18. Asimismo, se evidencian reducciones en la generación hidráulica de la compañía en Colombia en (-18,9% A/A). Se resalta, que al extraer la enajenación de ZFC de sus resultados en todo el trimestre 3T18 como en el 3T19, la generación consolidada permanece estable (-0,14% A/A).
- Indicadores operacionales positivos a pesar de coyuntura presentada en Centroamérica:** La generación hidráulica en Centroamérica sigue presentando un retroceso relevante como consecuencia de las condiciones climáticas secas en Panamá. Dicho fenómeno ha afectado las centrales hídricas, elevando los costos marginales de energía a 86 USD/MWh. Asimismo, con la finalización del contrato de BLM desde diciembre del año pasado las cantidades vendidas en contrato han decaído (-16,3% A/A), los cuales han sido despachados al mercado spot, creciendo un 332,4% A/A. No obstante las dificultades en Centroamérica y el incremento de costos operacionales generado por la puesta en marcha de las plantas térmicas en Panamá, se destaca el incremento de la utilidad bruta y el EBITDA (+26,8% y +23,5% A/A respectivamente), favorecidos por la devaluación del peso colombiano frente al dólar y mayor precio spot.

12 de noviembre  
de 2019

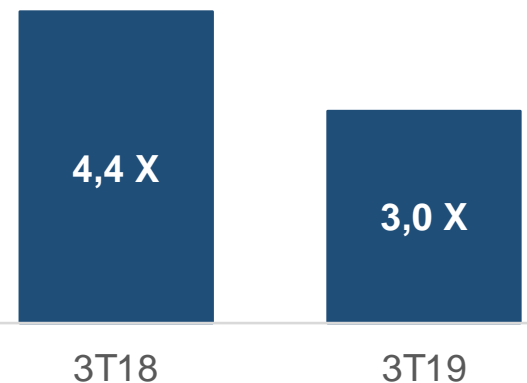


#### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.100
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	4,76
Ultimo Precio	4.450
YTD (%)	11,3%

#### Deuda Neta/ EBITDA



### Resumen resultados financieros

CELSIA					
COP Millones	3T18	2T19	3T19	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	851,527	913,207	<b>984,009</b>	15.6%	7.8%
Utilidad Bruta	228,042	249,802	<b>289,168</b>	26.8%	15.8%
EBITDA	259,495	287,163	<b>320,540</b>	23.5%	11.6%
Utilidad Neta	45,864	15,822	<b>58,017</b>	26.5%	266.7%
Margen Bruto	26.8%	27.4%	<b>29.4%</b>	261 pbs	203 pbs
Margen Neto	5.4%	1.7%	<b>5.9%</b>	51 pbs	416 pbs
Margen EBITDA	30.5%	31.4%	<b>32.6%</b>	210 pbs	113 pbs

Sergio Segura  
Analista Renta Variable

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
Director de Producto  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

**Juan David Ballén**  
Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

**Mariafernanda Pulido**  
Analista Renta Fija  
maria.pulido@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

**Santiago Clavijo**  
Analista Junior Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

**Deisi Cañon**  
Practicante Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

**Omar Suarez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Sergio David Segura**  
Analista Renta Variable  
Sergio.segura@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext.

## 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

**Enrique Fernando Cobos**  
Gerente Mesa Institucional  
enrique.cobos@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

**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.