

Consideramos los resultados financieros de Celsia como POSITIVOS. A nivel consolidado los ingresos en 2T20 registraron una disminución del 2,4% A/A, con Colombia participando del 90% y Centroamérica del 10%. Los ingresos por generación en Colombia presentaron estabilidad (+1,0% A/A) debido a mayores precios de energía en bolsa y contratos, que compensaron la reducción en la venta de energía, dada la menor demanda producto de las medidas de confinamiento. En Centroamérica (CA), los ingresos de generación mostraron una contracción significativa (-44,3% A/A), donde el hecho de no contar con contratos con las distribuidoras sigue siendo uno de los principales aspectos a monitorear. A nivel de costos consolidados, su variación (-10,2% A/A) se debe a una marcada disminución en CA (-53,6% A/A) debido a un requerimiento mínimo de combustible en BLM y Cativá al no despacharse, lo que se sumó al menor precio en compras de energía. Por su parte, los gastos administrativos tuvieron un aumento del 7,5% A/A. El margen EBITDA se ubicó en 35,1% (+361 pbs A/A). Por otro lado, se registraron menores gastos financieros (-26,0% A/A), los otros ingresos por COP 15 mil MM corresponden al ajuste al precio de venta de ZF Celsia acorde con el contrato de venta, mientras que la pérdida por diferencia en cambio de COP 9 mil MM se da por la cuenta por cobrar remanente en la transacción de ZF Celsia, entre otros. En el trimestre se presentó una menor tasa de impuestos (34% vs 53% 2T19). De esta manera, la utilidad neta de la controladora llegó a COP 73 mil MM (+362% A/A).

Hechos relevantes

- Ingresos en generación jalonados por precios:** En 2T20, en el segmento de generación se dio una reducción de la energía generada (840 GWh, -20,8% AA sin Termoflores) en medio de las medidas de aislamiento, menores aportes hídricos y las reducciones de las ventas tanto en contratos (742 GWh -6,6% A/A) como en bolsa (548 GWh -15,8% A/A), compensadas por mayores precios. El precio promedio en bolsa del sistema fue de COP 306/kWh (+93,4% A/A) y el precio promedio de los contratos del mercado regulado fue de COP 219 / kWh (+7,6% A/A). Por su parte, el ingreso del Cargo por Confiabilidad aumentó 2,7% A/A, donde una reducción en el ingreso por ventas de ENFICC en el mercado secundario mitigó la mayor de tasa de cambio. Consideramos que la cantidad de energía vendida de Celsia podría mejorar paulatinamente en próximos trimestres ante una flexibilidad gradual del aislamiento.
- T&D afectado por el confinamiento:** En 2T20, en el Valle del Cauca el efecto de menores cantidades demandadas ante la coyuntura del aislamiento preventivo impactó las ventas del mercado no regulado (-23,3% A/A), con estabilidad en el mercado regulado (+1,3% A/A), debido al mayor consumo residencial. En Tolima la operación ha sido positiva, reflejado en el reconocimiento del incentivo por calidad.
- Panamá con débil demanda:** La reducción en el ingreso de generación mencionada previamente, estuvo explicada por la menor participación de BLM en el spot, la culminación de los contratos de energía y potencia de Cativa con las distribuidoras en diciembre 2019 y menores ventas de Dos Mares por la reducción en la curva de carga de las distribuidoras por el efecto del COVID-19. Así las cosas, las plantas térmicas generaron 1 GWh (-99,1% A/A), la energía vendida en contratos fue de 169 GWh (-39,1% A/A) y las ventas spot fueron de 27 GWh (-78,0% A/A).

Resumen resultados financieros

Celsia					
Cifras COP MM	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	913,207	928,394	891,069	-2.4%	-4.0%
EBITDA	287,163	330,643	312,386	8.8%	-5.5%
Utilidad Neta Controladora	15,822	65,028	73,092	362.0%	12.4%
Margen EBITDA	31.4%	35.6%	35.1%	361 pbs	-56 pbs
Margen Neto	1.7%	7.0%	8.2%	647 pbs	120 pbs
Energía Producida Total (GWh)	1,524	1,186	971	-36.3%	-18.1%
Energía Vendida Total (GWh)	1,846	1,764	1,486	-19.5%	-15.8%

11 de agosto de 2020

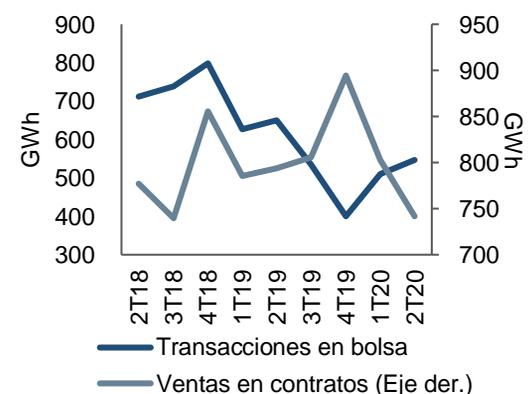


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.300
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	4,5
Ultimo Precio	4.310
YTD (%)	-5,2%

Gráfica 1. Colombia – Venta de Energía



Roberto Carlos Paniagua

Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez

Gerente de Estrategia Renta Variable
Casa de Bolsa

Puntos Destacados de la Conferencia:

- Los proyectos de ERNC adjudicados en la subasta de octubre de 2019 mantienen su cronograma inicial, los cuales se encuentran en la fase de consultas previas. De esta manera, los proyectos ubicados en La Guajira entrarían entre 2022 y 2023.
- Respecto al proyecto térmico “El Tesorito”, esperan iniciar operación comercial en noviembre del 2021, un año antes del inicio de Obligaciones de Energía Firme del 1ro. de diciembre de 2022, lo cual les permitiría recibir una prima de ~ USD 25 MM por la entrada en operación de forma anticipada.
- Respecto a cambios futuros en la demanda de energía, la compañía considera acertado tener la mayoría de su energía contratada para los próximos periodos. Según lo comentado en 1T20, ~ 80% de sus energía está contratada (incluyendo Inter compañía) y un 15% - 20% de su energía está disponible para entregar en bolsa.
- Por último, la compañía mencionó que la disponibilidad de energía en el mercado colombiano para los próximos dos años está bastante ajustada, debido a que no han entrado al sistema proyectos con una capacidad importante. Lo anterior genera que el precio actual de contratos a un periodo de ~ 2 años pueda estar entre COP 230 kWh – 240 kWh, siendo la entrada del proyecto hidroeléctrico Ituango importante para ver cambios en dichos precios.

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director Estrategia 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

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

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

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

Miguel Zapata
Practicante Renta Fija
miguel.zapata@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.