

Consideramos los resultados financieros de Celsia como NEUTRALES. A nivel consolidado los ingresos en 3T20 registraron una disminución del -16,8% A/A (-1,1% A/A ajustado y -8,1% T/T), con Colombia participando del 89% y Centroamérica del 11%. Los principales cambios del 3T19 vs 3T20 se relacionan con: 1) activos operativos de transmisión trasladados a Caoba, reflejados actualmente por método de participación; 2) desinversión ZF Celsia; 3) contribución especial por COP 23 mil MM a la SSPD que incrementa los gastos operacionales en 3T20. Por otro lado, los ingresos por generación en Colombia se ubicaron en COP 170 mil MM (-30,1% A/A, incluyendo ZF Celsia y -39,7% T/T), en medio de una menor energía demandada por el aislamiento preventivo y reducciones en los precios de la energía en bolsa. En Centroamérica (CA), los ingresos de generación fueron de COP 90,6 mil MM (-43,5% A/A y +5,6% T/T). Los costos consolidados se vieron presionados por el incremento en el costo variable en Colombia tras el mayor CERE en el negocio de generación y una disminución en CA por menor compra de combustible en BLM y Cativá. Los gastos administrativos tuvieron un aumento del 17,4% A/A y 27,0% T/T explicado por el gasto por contribuciones en Colombia según lo definido en la resolución de agosto de 2020 de la SSPD. De esta manera, el margen EBITDA se ubicó en 31,4% (-115 pbs A/A y -363 pbs T/T). Los otros ingresos junto a los ingresos financieros llegaron a COP 21 mil MM (+213,9 % A/A sin ZFC y -15,1% T/T) y se registraron menores gastos financieros (-30,3% A/A y -10,8% T/T). La utilidad neta de la controladora llegó a COP 56 mil MM (+11,4% A/A ajustado, -23,8% T/T).

Hechos relevantes

- Generación muestra mejora:** En el 3T20 se presentó una recuperación en la energía generada hasta los 988 GWh (+0% A/A y +17,6% T/T), mientras que se dio un comportamiento mixto entre un aumento en las ventas en bolsa (598 GWh +11,7% A/A y +9,2% T/T) y una reducción en las ventas en contratos (680 GWh -15,6% A/A y -8,3% T/T). El precio promedio en bolsa del sistema fue de COP 156/kWh (-15,8% A/A y -49,2% T/T) dada una mayor hidrología, con recuperación en el nivel de embalses, mientras que el precio promedio de los contratos del mercado regulado fue de COP 219 / kWh (+6,1% A/A y +0,2% T/T). Por su parte, el ingreso del Cargo por Confiabilidad se vio favorecido por una mayor tasa de cambio.
- Distribución y Comercialización:** En el 3T20 los ingresos por uso y conexión de redes fueron de COP 66 mil MM (-37,0% A/A y +2,8% T/T). En el Valle del Cauca las ventas al mercado regulado fueron de 318 GWh (-3,3% A/A y +13,6% T/T), mientras que las del no regulado fueron de 239 GWh (-18,7% A/A y +18,9% T/T). En Tolima, las ventas al mercado regulado fueron de 206 GWh (-7,2% A/A y +5,1% T/T), mientras que las del no regulado fueron de 53 GWh (-7,0% A/A y +12,8% T/T).
- Panamá sin generación térmica:** La reducción en el ingreso de generación mencionada se reflejó en la generación del 3T20, la cual se ubicó en 185 GWh (-32,7% A/A y +42,0% T/T), liderado por las plantas hidráulicas (159 GWh), mientras que no se presentó generación térmica. Por su parte, la energía vendida se ubicó en 225 GWh (-49,9% A/A y +14,6% T/T), con ventas en contratos por 169 GWh (-47,5% A/A y -0,4% T/T) y las ventas spot fueron de 57 GWh (-55,7% A/A y +108,4% T/T).

Resumen resultados financieros

Cifras COP MM	Celsia				
	3T19	2T20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	984,009	891,069	819,008	-16.8%	-8.1%
EBITDA	320,540	312,386	257,372	-19.7%	-17.6%
Utilidad Neta Controladora*	307,635	73,092	55,672	-81.9%	-23.8%
Margen EBITDA	32.6%	35.1%	31.4%	-115 pbs	-363 pbs
Margen Neto	31.3%	8.2%	6.8%	-2447 pbs	-141 pbs
Energía Producida Total (GWh)	1,262	971	1,173	-7.1%	20.8%
Energía Vendida Total (GWh)	1,790	1,486	1,503	-16.0%	1.1%

*Incluye venta ZF Celsia en 2019.

5 de noviembre de 2020

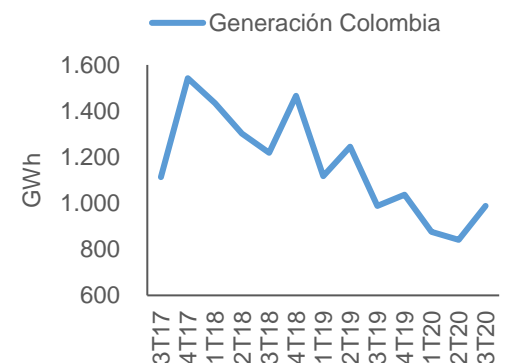


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.300
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	4,7
Ultimo Precio	4.355
YTD (%)	-1,2%

Gráfica 1. Colombia – Generación



Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

Principales comentarios de la compañía en la conferencia de resultados:

- 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, iniciarían construcción entre finales del 2021 y comienzos 2022, entrando en operación entre 2022 y 2023, donde la conexión a la red de transmisión no depende de la línea Colectora pues se conectarían a Cuestecitas mediante línea construida por Celsia. Respecto a la logística de transporte de los equipos y hélices, dentro de las opciones para facilitar el transporte hasta La Guajira está el utilizar el puerto cerca a Cerrejón para tal fin.
- En cuanto al vehículo de inversión de Caoba, el crédito respectivo del vehículo corresponde a tres tramos, todos tipo “bullet”, inicialmente a 4 años. El primer tramo por un monto de ~ COP 1 BN y una tasa del 7% E.A. El segundo es de USD 70 MM relacionado con las inversiones de Toluviejo, con tasa por definir en dólares. El tercer tramo es por ~ COP 160 mil MM y tasa por definir en COP.
- La compañía no tiene planeado realizar recompra de acciones pues considera adecuado enfocar los recursos en los proyectos que tienen en su plan de crecimiento.

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.