

Consideramos los resultados financieros de Celsia como NEUTRALES. Los ingresos consolidados en 4T20 se ubicaron en COP 898 mil MM (-7,2% A/A y +9,6% T/T), por encima de las estimaciones del mercado, donde en 4T19 se registraron no recurrentes relacionados con contribución de activos a Caoba Inversiones, retroactivo por la resolución de cargos por uso, reversión en la contribución a la SSPD y deterioros en los activos BLM y Porvenir II. Los ingresos por generación en Colombia se ubicaron en COP 181 mil MM (-13,8% A/A y +6,5% T/T). En Centroamérica los ingresos de generación en el 4T20 fueron de COP 92 mil MM (-39,4% A/A y +1,7% T/T), dado que BLM no vendió energía. En costos consolidados, su variación (-0,3% A/A y +6,4% T/T) se presentó tras mayores costos de conexión, mantenimiento y de personal. Por su parte, los gastos administrativos tuvieron reducciones del 23,8% A/A y 34,1% T/T. De esta manera, el margen EBITDA se ubicó en 37,4% (-178 pbs A/A y +598 pbs T/T), mayor al consenso del mercado, mientras que a nivel anual este llegó a 35,0% (vs 33,9% 2019). Adicionalmente, se registró una reducción anual en gastos financieros (-10,3% A/A y +35,3% T/T). En el trimestre se presentó una menor tasa de impuestos (41% vs 50% 4T19). De esta manera, la utilidad neta de la controladora llegó a COP 56 mil MM. Por otro lado, a nivel anual el margen neto se ubicó en 7,1% vs 12,7% 2019 (incluye no recurrentes). La Asamblea General de Accionistas se realizará el 24 de marzo de 2021, donde **se propondrá un dividendo anual de COP 262 / acción (-10,3% A/A), lo cual equivale a un payout del 100% y un yield superior al 5,0%.**

Hechos relevantes

- Generación a la baja:** En Colombia las ventas en bolsa (-20,3% A/A y -7,1% T/T) se redujeron dada una menor generación, la cual se ubicó en 964 GWh (-7,0% A/A y -2,4% T/T), buscando un volumen de reserva suficiente para atender el verano nacional del 2021, junto al mantenimiento de Salvajina, en medio de menores precios anuales de la energía en bolsa hasta los COP 181/kWh (-37,0% A/A y +16,4% T/T). Las ventas en contratos (-8,7% A/A y +91,3% T/T) se dieron en medio de una disminución en las cantidades demandadas del comercializador propio por la coyuntura de aislamiento, con el precio promedio de los contratos del mercado regulado en COP 221 / kWh (+5,5% A/A y +0,8% T/T). Por su parte, el ingreso del Cargo por Confiabilidad presentó menores niveles por reducción en ingresos por ventas en el mercado secundario (-2,5% A/A y -6,8% T/T).
- Distribución y Comercialización:** Los ingresos por Uso y Conexión de Redes fueron de COP 67 mil MM (-57,4% A/A y +0,6% T/T) debido a la transferencia de activos a Caoba y el registro en diciembre 2019 del retroactivo de la Resolución 015, mientras que los ingresos por comercialización minorista llegaron a COP 515 mil MM (+22,4% A/A y +11,2% T/T). Cabe mencionar que, en Valle del Cauca el Indicador de Pérdidas Totales alcanzó 9,11% en 2020 frente a una meta de 9,44%, mientras que en Tolima se ubicó en 15,51% al finalizar el período, superando la meta del período propuesta en el plan de pérdidas a 10 años.
- En Panamá no se sintieron las térmicas:** La generación del 4T20 se ubicó en 219 GWh (-25,3% A/A y +18,8% T/T), liderado por las plantas hidráulicas (179 GWh), en medio de ningún despacho térmico. Por su parte, la energía vendida se ubicó en 260 GWh (-42,1% A/A y +15,4% T/T).

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Celsia				
	4T19	3T20	4T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos operativos	967	819	898	9,6%	-7,2%
EBITDA	379	257	336	30,6%	-11,4%
Utilidad Neta	115,8	55,6	55,5	-0,1%	-52,1%
Margen EBITDA	39,2%	31,4%	37,4%	- 56 pbs	361 pbs
Margen Neto	12,0%	6,8%	6,2%	120 pbs	647 pbs

24 de febrero de 2021

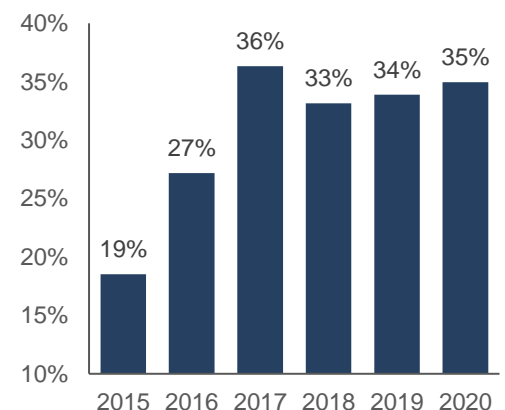


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.300
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	5,1
Ultimo Precio	4.800
YTD (%)	+0,6%

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

Puntos destacados de la conferencia:

- El *Guidance* del CAPEX para 2021 se ubicaría en COP 3,6 BN, de los cuales COP 1,4 BN corresponderían a Celsia (~ COP 300 mil MM de mantenimiento) y COP 2,2 BN a Caoba Inversiones. Estos recursos estarían enfocados a nivel de Distribución en la mejora del servicio en Tolima y Valle, a nivel de generación en granjas solares y Tesorito, entre otros.
- Respecto a la plataforma Caoba Inversiones, la cual fue creada a finales de 2019, esta contribuyó con COP 5,315 millones en 2020 a los ingresos por método de participación, con un incremento anual en sus Activos de 7,7% hasta COP 1,6 BN.
- En Panamá, respecto a BLM (280 MW), Celsia adelanta acciones para implementar un plan de venta de activos y cancelación de pasivos, clasificando la totalidad de activos y pasivos de BLM como disponibles para la venta, en medio de la menor competitividad dada la obsolescencia tecnológica de los activos térmicos de BLM. Cabe recordar que Celsia tiene una participación del 51.24% y el restante la tiene el estado panameño.

Dirección de Estrategia y Producto

Alejandro Pieschacon

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

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

Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@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:

Jose Medina

Practicante Renta Fija
miguel.zapata@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Gerencia Regionales

David Sierra

Gerente Regional Centro
david.sierra@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín
mauricio.rodas@corficolombiana.com
Tel: 319 7600 Ext. 4220

Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente
jfigueroa@casadebolsa.com.co
Tel: 898 0600 Ext. 27787

Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte
viviana.escaf@casadebolsa.com.co
Tel: 368 1000 Ext. 5600

Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente
ana.arenas@fiducorcolombiana.com
Tel: 642 4444 Ext. 5503

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.