

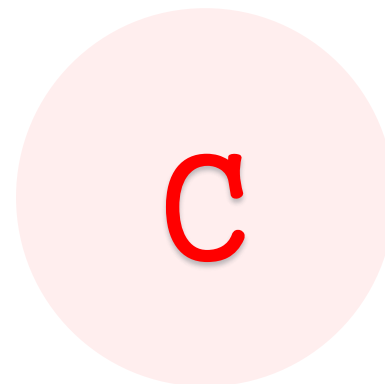
Consideramos los resultados financieros de Celsia como **NEGATIVOS**. Pese a una variación anual del 8,5% en ingresos, jalonados por una mayor demanda de energía en Colombia, un aumento más que proporcional en los costos (+18% A/A y +7% T/T) principalmente por el aumento del precio internacional del gas Natural Licuado (GNL), presionó a la baja el Margen EBITDA y el Neto hasta el 30% y 5% respectivamente. Respecto al Fenómeno de “El Niño”, en medio de una mayor probabilidad de ocurrencia en el 1T19, la compañía menciona que en general el impacto podría ser leve, dados los mayores niveles de los embalses, la posibilidad de generación térmica, la nueva metodología del precio de escasez, entre otros. Al respecto, cabe mencionar que aunque el margen térmico es menor al de la generación hídrica dada la exposición al GNL al utilizar generación térmica, el mayor volumen de unidades productivas podría mejorar el EBITDA, aunque el margen dependería del diferencial entre el precio de la energía en bolsa bajo condiciones hídricas extremas y el precio del GNL, junto a otros factores que puedan afectar la estructura de costos.

Hechos relevantes

• **Mayores precios del GNL afectan los márgenes:** Celsia registró débiles resultados financieros en el 3T18, donde pese a una variación anual del 8,5% en ingresos, jalonados por una mayor demanda de energía en Colombia tanto en el mercado regulado como no regulado, en medio de un comportamiento anual dispar en los precio promedio de energía al cierre del trimestre, con COP 92/kWh en spot (-4%) y COP 189/kWh en regulado (+7%), los mayores costos (+18% A/A y +7% T/T) presionaron los márgenes de la compañía, llevando al EBITDA a su menor nivel en varios periodos (COP 259 mil MM), con el margen EBITDA descendiendo al 30%. Adicionalmente, mayores gastos operacionales y pérdidas por diferencia en cambio llevaron el Margen Neto hasta el 5%. El fuerte repunte en los costos en Colombia estuvo asociado a la mayor generación térmica (+83% A/A) y los mayores costos variables principalmente por el precio del GNL, cuyo precio en el mercado internacional se ubica cerca de máximos de 4 años.

• **Estrategia activa en Colombia frente a “El Niño”:** El fuerte incremento en la generación térmica en Colombia dado el mayor requerimiento de Zona Franca Celsia por las restricciones que se presentan en la Región Caribe, junto a la estrategia de la oferta en EPSA de mantener la reserva hídrica con miras a una mayor probabilidad de un Fenómeno de “El Niño” en el 1T19, generó una menor dinámica en el EBITDA consolidado (-4% A/A), donde Colombia contribuye con el 77% del rubro. Vale la pena mencionar que durante los últimos 18 meses los precios en bolsa se han ubicado consistentemente en niveles relativamente bajos. Por su parte, la comercialización presentó una buena dinámica (+5% A/A) dada la estrategia comercial ejecutada en el Valle del Cauca.

07 de noviembre de 2018



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

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.100
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	4,42
Ultimo Precio	4.135
YTD (%)	-12,17%
D. Yield	4,11%
Participación Colcap	2,39%

Roberto Paniagua
Analista Acciones

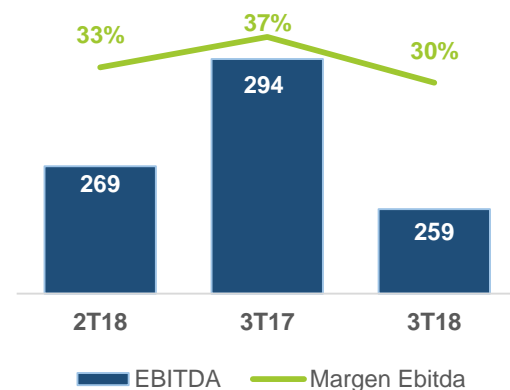
Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta
Variable

• **Costos marginales y combustibles afectan a Panamá:** En Centro América, la generación térmica se redujo un 74% anual, relacionado con un menor requerimiento de despacho de Cativá y la culminación de algunos contratos de potencia y energía de dicha planta en Panamá, traduciéndose en menores ingresos (-24% A/A en USD). Por su parte, el mayor costo marginal promedio (+98% A/A), el cual llegó hasta los USD 73/MWh, se dio en medio de incrementos en los precios anuales de los combustibles (+8% Diesel, 34% Bunker y 18% Carbón). Respecto a la negociación con el Gobierno panameño respecto a Bahía Las Minas (BLM), la compañía está en negociación del contrato, donde esperan que en menos de 15 días finalicen las negociaciones y logren la estructuración del contrato por 6 años.

• **Plan 5 Caribe y Proyectos Solares en curso:** La compañía continúa con su cronograma de los proyectos del Plan 5 Caribe, donde en el 3T18 entraron en operación el proyecto Montería y Manzanillo, que acorde a la UPME, se espera que en noviembre inicie operación el proyecto Norte y en febrero y marzo del 2019 los proyectos Caracolí y Valledupar respectivamente. Respecto a los proyectos alternativos, Celsia sigue fortaleciendo sus granjas solares, donde está construyendo Celsia Solar Bolívar (capacidad de 8,1 MW) y se encuentran en etapa de factibilidad Celsia Solar Chicamocha y Valledupar, con capacidad de 80 MW y 60 MW respectivamente, los cuales estarían conectados a la matriz de generación. Dichos proyectos generarían a la compañía beneficios graduales a nivel tributario relacionados con la Ley 1715, la cual busca promover el desarrollo y la utilización de las fuentes no convencionales de energía.

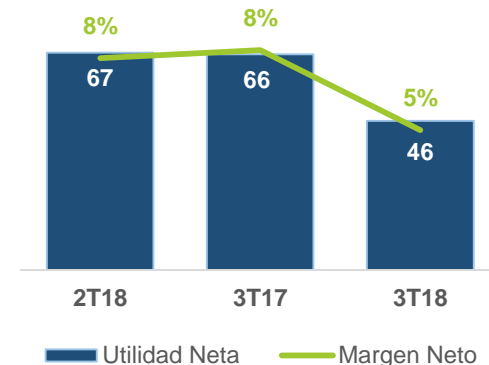
EBITDA y Margen EBITDA

COP Miles de Millones



Utilidad Neta y Margen Neto

COP Miles de Millones



Resumen resultados financieros

Cifras en Millones COP

	3T18	3T17	2T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso de actividades ordinarias	851.527	784.872	820.507	8%	4%
Costos de ventas	623.485	527.460	582.076	18%	7%
Utilidad Bruta	228.042	257.412	238.431	-11%	-4%
Utilidad Operacional	170.948	205.680	183.510	-17%	-7%
Utilidad Neta (Controladora)	45.864	66.421	66.915	-31%	-31%
EBITDA	259.495	294.158	269.388	-12%	-4%
Margen Bruto	27%	33%	29%	-602 pbs	-228 pbs
Margen Operacional	20%	26%	22%	-613 pbs	-229 pbs
Margen Neto (Controladora)	5%	8%	8%	-308 pbs	-277 pbs
Margen Ebitda	30%	37%	33%	-700 pbs	-236 pbs
Energía Vendida Total (GWh)	1.890	1.929	1.950	-2%	-3%
Precio Spot (\$ / kWh)	92	96	88	-4%	5%
Precio Contratos (\$ / kWh)	189	176	189	7%	0%

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

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

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

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

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá
jjimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

Mesa Institucional Renta Fija

Enrique Fernando Cobos

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

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Ivette Cepeda

Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Omar Suarez

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

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Roberto Carlos Paniagua

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

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.