

Consideramos los resultados financieros de Celsia como **NEUTRALES, con sesgo positivo**. Los ingresos incrementaron 10% A/A, impulsados por la operación en Colombia, donde la generación de energía creció 4% A/A junto con el repunte de precios promedio de energía al cierre del 4T18, los cuales fueron de COP 138/ kWh en spot y COP 192/ kWh en regulado, sumado al crecimiento en la demanda de energía acumulada del SIN frente al 4T17. No obstante, el margen EBITDA se contrajo 2,6%, impactado por el importante incremento del costo de ventas en Colombia (20% A/A) en respuesta a la atención del mayor requerimiento de generación de seguridad y a un incremento anual en la participación de la generación térmica de 9%. Finalmente, la utilidad neta atribuible a la controladora se ubicó en COP 63.829 MM, lo cual significó un incremento de 62% A/A, favorecida por el repunte en los ingresos mencionados, en línea con la mayor participación de Celsia en EPSA, el beneficio tributario de la Ley 1715, que junto con los proyectos alternativos calificados por Colciencias, significaron un ingreso de aproximadamente COP 44 mil MM, y la disminución de los gastos financieros de 22% A/A.

20 de febrero de 2019

B+

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

### Hechos relevantes

• **Operación de Colombia, beneficiada por el repunte en precios, soporta el EBITDA:** Pese a la disminución anual de 5% de la generación de energía en Colombia durante el último trimestre, principalmente por el efecto base del fenómeno de “La Niña” evidenciado en el 4T17, el incremento de los precios tanto en el mercado spot como en el regulado de 37% y 7% respectivamente, soportó el crecimiento de 2,3 % anual del EBITDA registrado por Celsia para el periodo analizado, donde Colombia participó con COP 261 mil MM, principalmente por el reconocimiento del ingreso del negocio T&D, proveniente de proyectos del Plan5Caribe. Por su parte, Centroamérica contribuyó con el 17%, en línea con el menor nivel de energía generada frente al mismo trimestre de 2017 (-19%) explicado en gran medida por la disminución de 13% A/A en la generación de las centrales hidroeléctricas.

• **Mayor nivel de lluvias se refleja en la disminución de la generación térmica:** Se evidenció una disminución en la participación de la generación de energía térmica en Colombia de 2 pp frente al trimestre anterior (3T18), por un lado, debido a la importante disponibilidad del recurso hídrico durante la mayor parte del último trimestre del año, y por otro, dado el requerimiento superior de Zona Franca Celsia registrado en el 3T18 por las restricciones presentadas en la Región Caribe. No obstante, por mayores requerimientos de generación de seguridad en Zona Franca Celsia durante el 4T18 el nivel de generación de las térmicas presenta, frente al mismo trimestre del año anterior, un crecimiento de 8,8%.

### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.100
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	4,65
Ultimo Precio	4.360
YTD (%)	9,0%
D. Yield	3,90%
Participación Colcap	2,29%

Juan Felipe D'luyz  
Analista de Renta Variable

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia Renta Variable

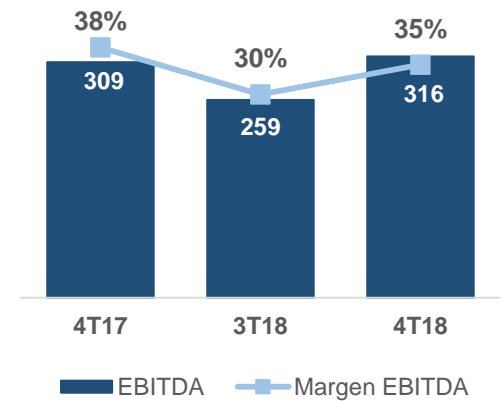
## Incremento del costo de ventas afecta margenes

• **Precios de combustibles impactan márgenes de la compañía:** El costo marginal promedio se ubicó en 65 USD/MWh, lo cual significó un crecimiento de 19% A/A. Lo anterior, debido a incrementos en precios anuales del Diesel (7%), Bunker (27%) y Carbón (16%). Adicionalmente, el repunte en precios de combustible para atender el requerimiento de generación de seguridad previamente mencionado, impactaron de forma significativa el costo de ventas para el 4T18, el cual incrementó 12% A/A, pese al decrecimiento anual de 21% que presentó este en Centroamérica gracias al menor despacho de Cativá y BLM. En ese sentido, se observa una contracción de forma anual tanto en el margen bruto (-148 pbs) como en el margen operacional (-157 pbs) de la compañía.

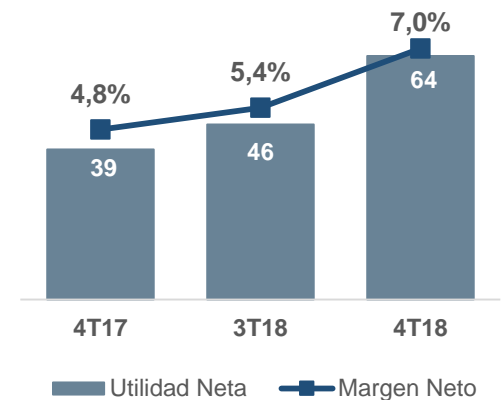
• **Manejo tributario favorece a la utilidad neta:** Beneficios tributarios de la Ley 1715 y las inversiones en proyectos de innovación representaron una deducción al impuesto a las ganancias por COP 44 mil MM. Lo anterior, junto con la mayor participación de Celsia en EPSA (actualmente de 61,3%) y la disminución de los gastos financieros (-22% A/A) gracias a un menor costo financiero y optimización en la estructura de capital, contribuyó al importante crecimiento de la utilidad neta registrada por la compañía de 62% A/A, reflejado en un margen neto de 11,6%, 227 pbs mayor al registrado en el mismo trimestre del año inmediatamente anterior.

• **Plan 5 Caribe y Proyectos de energía no convencionales siguen en marcha:** Respecto al cronograma de los proyectos del Plan 5 Caribe, en enero del presente año entró en operación el proyecto Caracolí, mientras que en marzo se espera que inicie la operación del proyecto Norte. Por su parte, la estrategia de Celsia continúa enfocada en proyectos alternativos por medio de Celsia Solar Bolivar, Chicamocha y Valledupar.

**EBITDA y Margen EBITDA**  
COP Miles de Millones



**Utilidad Neta y Margen Neto**  
COP Miles de Millones



### Resumen resultados financieros

Cifras en Millones COP

Cifras en COP Millones	4T17	3T18	4T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso de actividades ordinarias	823.902	851.527	905.597	10%	6%
Costos de ventas	548.254	623.485	615.987	12%	-1%
Utilidad Bruta	275.648	228.042	289.610	5%	27%
Utilidad Operacional	217.384	170.948	224.715	3%	31%
Utilidad Neta	39.328	45.864	63.829	62%	39%
EBITDA	309.114	259.495	316.357	2%	22%
Margen Bruto	33%	27%	32%	-148 pbs	520 pbs
Margen Operacional	26%	20%	25%	-157 pbs	474 pbs
Margen Neto	5%	5%	7%	227 pbs	166 pbs
Margen EBITDA	38%	30%	35%	-258 pbs	446 pbs
Energía Vendida Total (GWh)	<b>1.752</b>	<b>1.890</b>	<b>2.022</b>	15%	7%
Precio Spot ( \$ / kWh)	<b>101</b>	<b>92</b>	<b>138</b>	37%	50%
Precio Contratos ( \$ / kWh)	<b>179</b>	<b>189</b>	<b>192</b>	7%	2%

## 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

### Diego Velásquez

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

### 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

### Santiago Clavijo

Practicante 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

### Juan Felipe D'luyz

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.