

Consideramos los resultados financieros de Celsia como NEUTRALES. Pese a que Celsia registró una buena dinámica tanto en ingresos como en utilidad neta, el EBITDA se vio afectado por los costos variables de generación de energía en el 2T18. Un incremento anual en los precios de la energía favoreció al segmento de generación (+6%A/A), mientras que el segmento de comercialización minorista (+11% A/A) se relacionó con un mayor precio de venta en el mercado regulado y una mejor demanda del mercado no regulado. Respecto al Fenómeno del Niño, Celsia estima que existe una probabilidad del 70% de que se de hacia finales del 2018 y comienzos del 2019, lo cual consideramos que podría impactar los resultados, aunque estaría limitado por el buen nivel de los embalses, junto a la recuperación gradual de la economía colombiana en el 2S18, la cual generaría una mayor demanda por energía. En materia regulatoria, estaremos atentos a cambios en la regulación sobre subastas de energía a largo plazo y resoluciones de la CREG.



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

09 de agosto de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Generación y Comercialización recargan los ingresos:** La buena dinámica en ingresos operacionales de Celsia sigue presente en el 2T18 (+6% A/A). El segmento de Generación se vio favorecido por mayores precios de la energía, tanto en spot (+11,4% A/A) como en contratos (+6,8% A/A), pese a una reducción en la energía vendida (-2,5% A/A). Cabe mencionar la disminución del Cargo por Confiabilidad (-18% A/A), dados menores ingresos de Zona Franca Celsia (ZFC) por el mantenimiento programado de Flores IV. El segmento de comercialización minorista (+11% A/A) se relacionó con un mayor precio de venta en el mercado regulado y una mejor demanda del mercado no regulado.

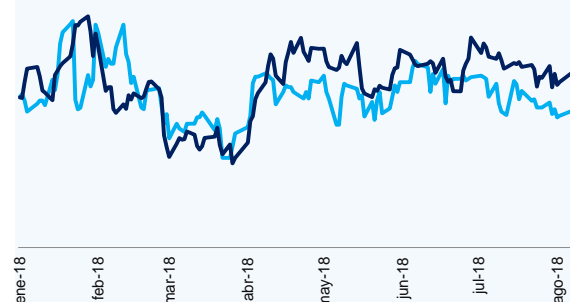
• **GNL le juega una mala pasada a ZFC:** Mayores costos de ventas (+16% A/A) estuvieron relacionados con el incremento del 20% en la generación térmica ante mayores restricciones en el área de la Costa Caribe, que obligaron a un mayor despacho de ZFC. Durante el 2018 ZFC ha operado con Gas Natural Licuado (GNL), cuyo precio promedio ha tenido un incremento anual del 90% en el mercado internacional, frente a la mezcla de gas nacional e internacional que aminoró los costos en el 2T17. Así las cosas, el fuerte aumento en los costos de ventas presionaron a la baja al EBITDA, cuyo margen se situó en 33% (-477 pbs A/A). Acorde a Celsia, si se descontara el efecto de ZFC, el EBITDA hubiese aumentado un 18% A/A.

• **EPSA se ve bien:** Para la filial de generación de Celsia, llama la atención el aumento del Margen EBITDA hasta el 42% en el 2T18, siendo el mayor en los últimos dos años, en medio de menores costos de ventas. La menor generación en el 2T18, junto al mayor nivel de embalses (78%), esta en línea con la estrategia de recuperación de la reserva hídrica para la atención del verano regional del 3T18.

Información de la especie

Precio Objetivo (COP)	5,100
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdo (COP bn)	4,89
Último Precio (COP)	4.570
% Precio YTD	-2,93%
Dividend Yield	3,72%
Participación Colcap	2,53%

Comportamiento de la acción



— Celsia — Colcap



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua

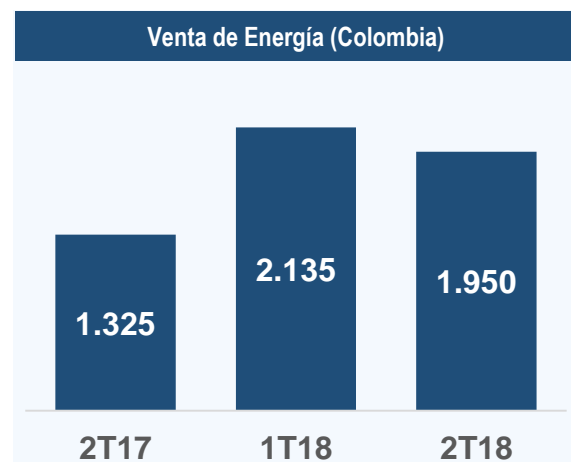
Analista de Acciones

• Gastos Financieros e Impuestos le sonríen a la Utilidad Neta:

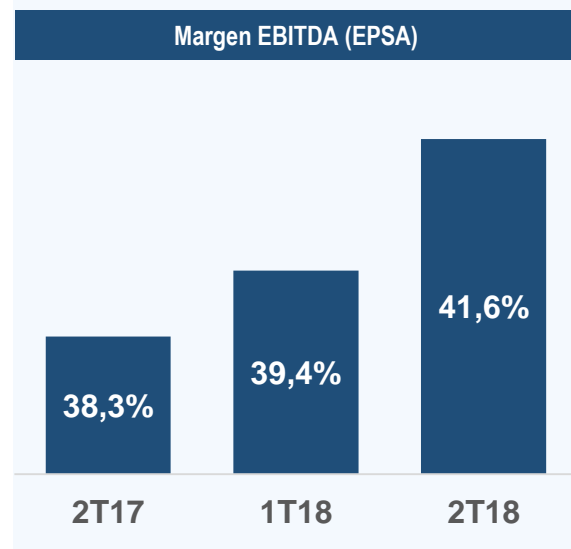
Tras los prepagos de deuda financiera con los recursos provenientes de la emisión de acciones, los gastos financieros presentaron una reducción significativa, relacionados a su vez con el menor costo financiero, dada la reducción de IPC. Sumado a lo anterior, la utilidad por diferencia en cambio, junto a una menor tasa efectiva de impuestos por proyectos con Colciencias, favorecieron la utilidad neta. Respecto a la incorporación de beneficios tributarios, aquellos relacionados con energías No Convencionales se irán realizando en la medida en que se incorporen los certificados respectivos. Ejemplo de lo anterior es que para el 2S18, a través de Celsia Solar Yumbo, se tendrían beneficios tributarios por cerca de COP 15 mil MM. Esperamos que este tipo de beneficios comiencen a incorporarse gradualmente en los resultados de la compa a en próximos periodos.

• Centro América al ritmo del carbón: Los mayores ingresos por generación (+8% A/A) en el 2T18 se debieron al incremento del precio de venta de energía, donde una menor hidrología vs 2T17 motivó el mayor generación térmica, generada mediante carbón. Por su parte, el parque eólico de Costa Rica tuvo una mayor generación (+41% A/A).

• Proyectos y Regulación a la vista: Dentro de las expectativas de Celsia sobresale: **1)** La completa operatividad del Plan 5 Caribe para finales del 2018 o inicios del 2019; **2)** El aumento en la base de clientes para techos solares; **3)** Mayor generación de energía por parte de EPSA ante la instalación de industrias y centros logísticos en el Valle del Cauca; **4)** Nuevos proyectos de vivienda social y prioritaria en los mercados de EPSA. Respecto al Fenómeno del Niño, existe una probabilidad del 70% de que se de hacia finales del 2018 y comienzos del 2019, aunque esperan señales de consolidación. A nivel internacional, se espera el inicio del negocio solar en Costa Rica y se realizan gestiones en Honduras para la primer granja solar, en compa a de Cementos Argos. Por su parte, estaremos atentos a cambios en la regulación sobre la subastas de energía a largo plazo y resoluciones de la CREG sobre energía en firme, entre otros.



Cifras en GWh



Celsia

Cifras en COP. Miles de millone:	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso de actividades ordinarias	821	743	847	10%	-3%
Costos de ventas	582	501	592	16%	-2%
Utilidad Bruta	238	243	255	-2%	-7%
Utilidad Operacional	184	194	193	-5%	-5%
Utilidad Neta (Controladora)	67	43	51	57%	31%
EBITDA	269	279	290	-4%	-7%
Margen Bruto	29%	33%	30%	-367 pbs	-112 pbs
Margen Operacional	22%	26%	23%	-373 pbs	-37 pbs
Margen Neto (Controladora)	8%	6%	6%	240 pbs	214 pbs
Margen Ebitda	33%	38%	34%	-477 pbs	-147 pbs
Energía Vendida Total (GWh)	1.950	2.001	2.135	-3%	-9%
Precio Spot (\$ / kWh)	88	79	146	11%	-40%
Precio Contratos (\$ / kWh)	189	177	188	7%	1%

Contactos

Gerencia de Inversiones

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

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director de Investigaciones
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

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

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

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

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

Raúl Moreno
Analista de Renta Variable
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

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

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

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

Distribución

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

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalena@casadebolsa.com.co
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

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

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

Inversiones

Carlos E. Castro Leal
Gerente Fondos de Inversión Colectiva
ccastro@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna
Gerente APTs
diana.serna@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López
Gerente Mercados Globales
oscar.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
andres.angarita@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

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.