

Celsia publicó resultados financieros del 4T19 POSITIVOS. Pese a que los resultados estuvieron impactados por hechos no recurrentes, consideramos que la dinámica operacional registró un desempeño favorable. Resaltamos el aumento de la generación consolidada de 2,6% A/A, ubicándose en 1.331 GWh, al excluir el aporte de Zona Franca Celsia (ZFC). Asimismo, el negocio de distribución evidenció una buena dinámica, reflejada en menores indicadores SAIDI y SAIFI en Valle del Cauca, y en Tolima niveles que cumplieron con los requeridos a nivel regulatorio. Así, el EBITDA se situó en COP 379 mil MM (+19,8% A/A y +17,5% normalizando por efectos de Tolima y ZFC), tras un aumento de los ingresos operacionales de 6,8% A/A y un menor costo de ventas (-3,3% A/A y +10,3% normalizando por efectos de operaciones de ZFC y Tolima). Finalmente, destacamos la mejora en el nivel de apalancamiento, que pasó de 3,9 x en 2018 a 2,7 x (Deuda Neta / EBITDA), favorecido tras la venta de ZFC, y la futura propuesta a la Asamblea de Accionistas (25 de marzo) de un dividendo por COP 292 / acción (Dividend Yield de 6,5%).

Hechos relevantes

- **Menor aporte de las hídricas y ZFC limitan dinámica de generación:** En Colombia, ante un menor nivel agregado anual de los embalses del sistema (66% vs 72% en el 4T18), la generación hídrica disminuyó 7,2% A/A. De esta manera, y por la contribución de ZFC, la generación total local decreció 29,3% A/A, variación que al excluir dicho aporte pasa a ser de -6,8%. No obstante, gracias al sobresaliente desempeño de la operación en Centroamérica (+59% A/A) en medio de mayores lluvias en el 4T19, el nivel de generación consolidada se situó en 1.331 GWh, 2,6% superior anualmente, excluyendo el aporte de ZFC.
- **Negocio de distribución termina año con alta nota:** El negocio de distribución evidenció un positivo desempeño, beneficiado por la mejoría en los indicadores SAIFI y SAIDI, es decir, la reducción en el número promedio de interrupciones y su duración, la operación de los activos del Plan5Caribe y la consolidación de Tolima, cuyo EBITDA fue de COP 62,6 mil MM. De igual manera, el crecimiento de la demanda de energía tanto del mercado regulado (+3,8% A/A) como del no regulado (3% A/A), favorecieron el resultado de la comercialización minorista.
- **Operación positiva, no obstante impactos no comparables:** Señalamos que la dinámica operacional en el 4T19 se vio afectada por hechos no recurrentes, como lo fueron, la aplicación de la resolución de cargos por usos, retroactiva desde abr.19, que produjo ingresos por los activos del Tolima (+COP 30,3 mil MM) y una provisión de ingresos (COP 17,4 mil MM) por los del Valle del Cauca; ingresos no operacionales por la venta del negocio de alta tensión a Caoba (+COP 334.7 mil MM); y gastos relacionados a Porvenir II (COP 24,2 mil MM) y BLM (COP 83,6 mil MM). Sin embargo, resaltamos la buena dinámica de los ingresos operacionales (+6,8% A/A) favorecidos por el fuerte aumento del precio promedio de venta en bolsa (115,3% A/A). De esta forma, y ante una disminución del costo de ventas de 3,3%, el margen EBITDA de la compañía se ubicó en 39,2%, + 4,3 p.p. A/A

- **Aspectos finales:** Resaltamos el considerable aumento de la utilidad neta de la controladora en el 4T19, dinámica que también presentó la cifra de 2019, la cual se ubicó en COP 473,4 mil MM (+108% A/A). Respecto a la misma, Celsia anunció que presentará a la Asamblea de Accionistas el 25 de marzo, un proyecto de distribución que contempla un dividendo ordinario de COP 198 y un extraordinario por COP 94 por acción, con un *Dividend yield* cercano a 6,5%.

Resumen resultados financieros

COP Millones	CELSIA				
	4T18	3T19	4T19	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	905.597	984.009	967.307	6,8%	-1,7%
EBITDA	316.357	320.540	379.015	19,8%	18,2%
Utilidad Neta (Controladora)	63.829	58.017	115.840	81,5%	99,7%
Margen Neto	7,0%	5,9%	12,0%	493 pbs	608 pbs
Margen EBITDA	34,9%	32,6%	39,2%	425 pbs	661 pbs

21 de febrero de 2020

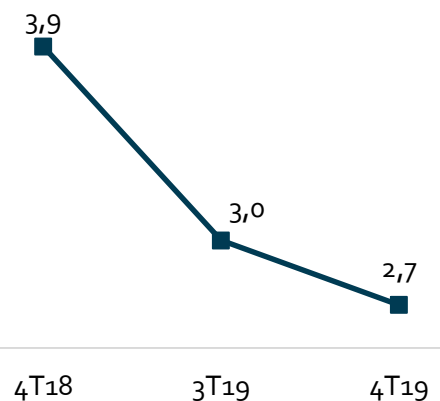


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	COP 5.300
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	33.3
Último Precio	COP 4.575
YTD (%)	3,7%

Gráfica 1. Comportamiento Deuda Neta / EBITDA Celsia



Juan Felipe D'luyz
Analista Renta Variable
6062100 Ext 22703
juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Renta Variable
6062100 Ext 22619
omar.suarez@casadebolsa.com.co

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:

Daniel Jiménez
Practicante Renta Fija
daniel.jimenez@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

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

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.