

Celsia presentó débiles resultados corporativos en el 2T19. El desempeño desfavorable de la operación en Centroamérica, junto con una menor generación térmica en Colombia impactaron los resultados financieros durante el trimestre, provocando una disminución en los ingresos por generación. Excluyendo el efecto de la adquisición de EnerTolima, la compañía registró una contracción anual de 2,8% en el EBITDA y de 39% en la utilidad, donde esta última estuvo impactada por mayores gastos financieros relacionados con el mayor endeudamiento generado por la compra de los activos en Tolima. Resaltamos que la compañía ha decidido enajenar su operación de Zona Franca Celsia (ZFC) con el objetivo de reducir los niveles de apalancamiento, fortalecer su posición de liquidez y darle mayor flexibilidad financiera a la compañía para continuar desarrollando proyectos energías renovables no convencionales como la solar y la eólica. A pesar de que el indicador Deuda Neta / EBITDA presentó un repunte a 4,4x por la adquisición de EnerTolima, la compañía espera una reducción alrededor de 3,5x a finales de 2019, con recursos provenientes de la enajenación de Zona Franca Celsia (ZFC).

Hechos relevantes

• **Centroamérica sigue impactando la generación consolidada:** La generación de Centroamérica siguió presentando un retroceso relevante en el 2T19 (-21,1% A/A), donde la terminación de contratos en BLM y Cativá continúan impactando los resultados. Mientras tanto, la generación hidráulica se vio afectada por la época de sequía en Panamá, provocando una contracción anual de 23% en la generación del complejo hídrico Dos Mares. Por el lado de Colombia, se destaca una disminución relevante en la producción térmica (-30,7% A/A) explicado por un menor despacho de generación de seguridad en Zona Franca Celsia ante las restricciones observadas en el Caribe durante el 2T18, compensado en parte con un leve aumento en la generación hídrica (+2,1% A/A). De esta manera, se presentó una contracción de 8,1% A/A en la energía consolidada producida en el 2T19, con contracciones anuales en ambas regiones, aunque resaltamos recuperaciones trimestrales (+12,4% A/A). Esperamos que la generación en Centroamérica continúe con un débil desempeño.

• **Negocio de distribución gana terreno:** El negocio de distribución presentó un buen desempeño operacional, favorecido por una mejora en los indicadores (SAIFI y pérdidas de energía), la operación de todos los proyectos del Plan 5 Caribe y la consolidación de EnerTolima en junio. Asimismo, la buena dinámica en la demanda de energía tanto del mercado regulado como del no regulado beneficiaron la comercialización minorista.

• **Enertolima impacta utilidad neta:** Los activos de EnerTolima se empezaron a consolidar a partir del mes de junio (solo 1 mes), mientras que los gastos financieros relacionados con la adquisición se ven reflejados completamente en los resultados del trimestre. De esta manera, la ganancia neta se vio presionada por el débil desempeño de la operación en Centroamérica y los mayores gastos financieros, provocando una contracción de la utilidad de la controladora en 76% A/A. Sin embargo, normalizando la compra de los activos en Tolima, la utilidad también hubiera mostrado una contracción (-39% A/A).

Resumen resultados financieros

CELSIA					
COP Millones	2T18	1T19	2T19	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	820.507	861.239	913.207	11,3%	6,0%
Utilidad Bruta	238.431	238.389	249.802	4,8%	4,8%
EBITDA	269.388	275.711	287.163	6,6%	4,2%
Utilidad Neta	66.915	34.150	15.822	-76,4%	-53,7%
Margen Bruto	29,1%	27,7%	27,4%	-170 pbs	-33 pbs
Margen Neto	8,2%	4,0%	1,7%	-642 pbs	-223 pbs
Margen EBITDA	32,8%	32,0%	31,4%	-139 pbs	-57 pbs

12 de agosto de
2019

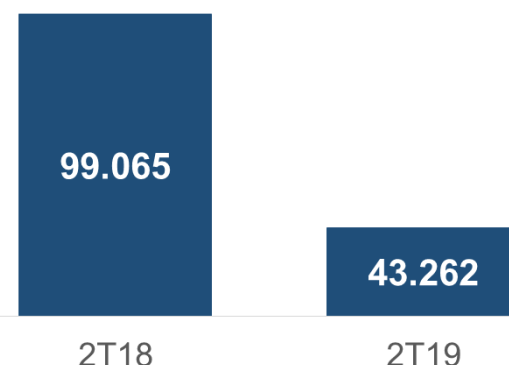


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.100
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	4,76
Ultimo Precio	4.450
YTD (%)	11,3%

Utilidad Neta trimestral



Juan Felipe Dluyz
Analista Renta Variable

Omar Suarez
**Gerente de Estrategia
Renta Variable**

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

Diego Velásquez
Analista Renta Fija
diego.velasquez@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

Deisi Cañon
Practicante Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

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.