

Libro de Resultados

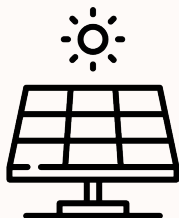
Tercer Trimestre 2025



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Sara Sofia Guzmán
Practicante
sara.guzman@accivalores.com



Plan de generación de valor de mediano plazo, a pesar de los desafíos del sector energético

Resumen de resultados financieros

Celsia reportó un desempeño estable durante el 3T25, en un entorno caracterizado por la normalización del mercado energético y una gestión eficiente de costos. La compañía mantuvo una operación sólida respaldada por el control en gastos, la recuperación gradual de la comercialización minorista y el avance de su programa de eficiencia *EnergizarC*.

Ingresos:

Los ingresos consolidados totalizaron COP\$1.3 billones en el 3T25, con una caída de 7.9% a/a, afectada por la normalización de las condiciones climáticas y menores ventas en bolsa. El segmento de generación retrocedió 20.7%, mientras que la comercialización minorista creció 3.2% y el negocio de redes aumentó 1.9%, apoyado en mayores ingresos regulados. En contraste, los otros servicios operacionales cayeron 41.5% por menores ventas de activos bajo el modelo BOT, manteniendo los negocios de energía el 90% del total consolidado.

Costos Operacionales:

Los costos de ventas se redujeron 13.5% a/a, hasta COP\$930 mil millones, explicada por una reducción en los costos de generación térmica ante una mayor disponibilidad hídrica. En el acumulado del año, los costos sumaron COP\$2.8 billones, con una caída de 21.8% frente al 2024, reflejando una operación más eficiente y condiciones de mercado más favorables.

EBITDA:

El EBITDA consolidado de Celsia alcanzó COP\$380 mil millones en el 3T25, registrando un crecimiento de 10.4% a/a y un margen de 29.4%, superior en 490 pbs frente al mismo período del año anterior. En el acumulado a septiembre, el EBITDA ascendió a COP\$1.3 billones, con un aumento de 14.1% a/a y un margen de 31.9%, reflejando los resultados del programa *EnergizarC*, enfocado en eficiencia operativa y optimización de costos.

Inversiones:

Las inversiones sumaron a COP\$593 mil millones, de los cuales COP\$82 mil millones se destinaron a proyectos de continuidad y COP\$44 mil millones a iniciativas de expansión y desarrollo estratégico. Por su parte, las plataformas de inversión ejecutaron COP\$466 mil millones, principalmente en Caoba y en el desarrollo de granjas solares, en línea con la estrategia de crecimiento sostenible y diversificación del portafolio energético.

Plan de generación de valor de mediano plazo, a pesar de los desafíos del sector energético

Aspectos a resaltar

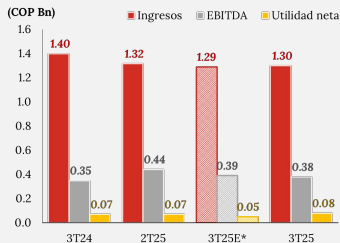
- **Programa de recompra de acciones por COP\$300 mil millones completa un avance del 50%:** El emisor reportó la recompra de 35 millones de acciones por un monto de COP\$150 mil millones. Con ello, los accionistas que han mantenido su posición en Celsia, han incrementado un 3.4% su participación como resultado de la reducción del número de acciones en circulación. Asimismo, la meta del emisor es alcanzar un retorno total al accionista de 39% en 2025 y lograr un valor fundamental hacia 2030 en niveles superiores a COP\$18,000 por acción.
- **Fortalecimiento financiero y reducción de gastos, en el mercado del programa EnergizarC:** La deuda neta consolidada pasó de COP\$5.36 billones en el 3T24 a COP\$5.19 billones en el 3T25, fortaleciendo el indicador deuda neta/EBITDA a 3.14 veces. En particular, los recursos de la venta de activos en Centroamérica, las distribuciones de inversiones en Perú y la creación de Atera han sido destinados al pago anticipado de deuda, buscando reducir el gasto financiero. Por su parte, los ahorros por eficiencia se estiman en COP\$82,000 millones para el 2026 y la meta de la compañía es alcanzar los COP\$165,000 millones.
- **Spread positivo entre ROIC y WACC, dejaría un valor económico agregado (EVA) de COP\$71.500 millones en 2025:** La diferencia entre la tasa de rentabilidad y el costo ponderado del capital sería de 91 pbs, lo que se alinea con el plan de Celsia para incrementar el valor fundamental de la acción hasta COP\$10,412 (vs. COP\$9,000 por acción actualmente, según la valoración de la compañía).

Aspectos a mejorar

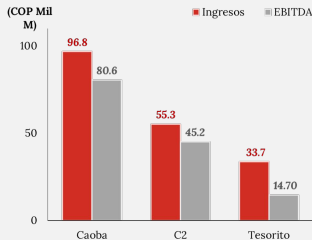
- **Menores precios de energía en bolsa explicaron menores ingresos consolidados:** Durante el 3T25, los ingresos operacionales de Celsia registraron una moderación en 8%, al ubicarse en COP\$1.30 billones, explicado por una caída del 66% en el precio promedio ponderado de energía en bolsa. Esto responde a la normalización de las condiciones hidrológicas frente al fenómeno de El Niño en 2024, el cual obligó a una mayor generación de la planta térmica Merilétrica en dicho año.
- **Gobierno Nacional acumularía la deuda de subsidios de servicios públicos entre el 2T25 y el 4T25 para pagar en 2026, presionando el capital de trabajo:** En 2025, Celsia ha recibido el pago de la totalidad de subsidios otorgados en 2024, así como COP\$56,000 millones correspondientes al 60% del 1T25. Con ello, espera la transferencia de COP\$30,000 millones en lo que resta del año para saldar la deuda del 1T25, pero el pago restante de subsidios otorgados en 2025 estaría sujeto a las apropiaciones del PGN de 2026, lo que implicaría una deuda de tres trimestres.
- **La deuda acumulada entre Air-e y Celsia se ubica en COP\$34,500 millones al 3T25:** La mayor parte de la deuda causada previo a la intervención del Gobierno sobre Air-e ha sido catalogada como deuda castigada, mientras que el monto seguirá creciendo en lo que resta del año, tanto por servicios directos de Celsia, como por exposición a bolsa. Con ello, se espera que el fondo empresarial de la SSPD disponga recursos para atender estos pagos.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Desempeño de plataformas



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

Celsia consolidó una operación sostenible caracterizada por una matriz de generación dominada por fuentes hídricas del 87% y la continuidad del programa *ReverdeC*, que alcanzó cerca de 19 millones de árboles sembrados. En el marco social, la compañía mantuvo condiciones laborales seguras, sin registrar fatalidades, y avanzó en equidad de género con una mayor participación femenina en posiciones directivas. En materia de gobernanza, sobresalió la estabilidad institucional, con un 57% de miembros independientes en la Junta Directiva y un 97% de proveedores locales, reflejando un compromiso integral con la sostenibilidad y el desarrollo de su cadena de valor.

Perspectiva

La perspectiva sobre los resultados de Celsia en el 3T25 fue neutral, aunque superó nuestras expectativas de utilidad neta. El lanzamiento del programa *EnergizarC* actuó como catalizador del precio de la acción desde marzo de 2025, enfocándose en reducción de deuda neta y ahorro en costos como herramientas de generación de valor a los accionistas. Asimismo, el programa de recompra de acciones ha tenido una aceptación favorable en el mercado y permitió un incremento del 3.4% en la participación por acción. Esta gestión financiera orientada al accionista fortalece la perspectiva de valor fundamental en el mediano plazo.

Sin embargo, en el corto plazo, los ingresos operacionales de Celsia siguen presentando una alta exposición al precio de energía en bolsa -presionando a la baja los ingresos en fases de alta hidrología-, a la vez que el sector energético sigue encarando desafíos críticos: las deudas acumuladas de Air-e, el retraso del pago de los subsidios de servicios públicos en medio de las restricciones de caja de la Nación y las iniciativas legislativas del Ministerio de Minas y Energía que buscan reformar la fórmula tarifaria y el cargo por confiabilidad, generando incertidumbre en el sector.

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A