

febrero de 2024

# CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

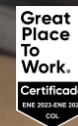


## ISA Entrega de Notas 2T23

# Inflación como arma de doble filo

Andrés Duarte  
Director de Renta Variable  
[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



# ISA | Entrega de Notas 2T23

## Inflación como arma de doble filo

Durante el 2T23 ISA mostró resultados NEUTRALES, en línea con las expectativas del mercado.

ISA obtuvo una utilidad neta de COP 694 mil MM en 2T23 (-16,2% T/T y +3,5% A/A), 0,6% superior a nuestra estimación. Los ingresos operacionales (incluyendo construcción) se ubicaron en COP 3,5 BN (-9,3% T/T y +8,9% A/A), 5,9% inferiores a nuestra estimación, y logró un EBITDA total de 2,4 BN (-11,7% T/T y +7,5% A/A), 7,1% inferior nuestra estimación. Para este trimestre, el peso colombiano se revaluó en términos trimestrales 6,9% y se devaluó 1,3% anual (promedio de la TRM trimestral) afectando negativamente al resultado consolidado en su variación trimestral. Asimismo, y en mayor medida se observa un menor aporte (inclusive negativo) del efecto indexación, especialmente en Brasil, en menor grado en Perú y Chile, y con rezago en Colombia. Respecto al año anterior, destacamos la caída de 60,3% en el aporte de las Asociadas (Método de Participación).

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	25.870
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	19,8
Último Precio	18.986
YTD (%)	-13,3%
Dividend Yield	5,2%

Gráfica 1. ISA – Comportamiento precio LTM

COP / acción



COP Miles MM	ISA				
	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.256	3.911	3.547	-9,3%	8,9%
EBITDA Total	2.226	2.712	2.394	-11,7%	7,5%
Utilidad neta	670	828	694	-16,2%	3,5%
Margen EBITDA	68,4%	69,3%	67,5%	-183 pbs	-89 pbs
Margen Neto	20,6%	21,2%	19,6%	-161 pbs	-102 pbs

Ingresos incluyen construcción

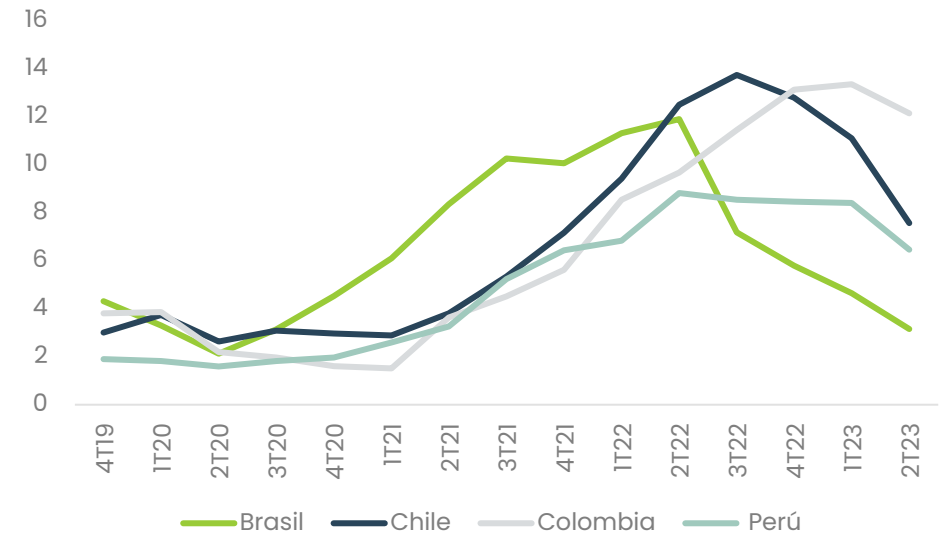
# ISA | Entrega de Notas 2T23

## Inflación como arma de doble filo

### Puntos destacados

- Ralentización de los escaladores contractuales:** La inflación 12 meses en el 2T23 fue notablemente menor a la registrada el año anterior en Brasil, Chile, Perú y Colombia, con una diferencia mayor en Brasil, y menor en Colombia, país que muestra un rezago en su corrección frente a los demás, impactando negativamente a los ingresos. Durante el 1S23, Brasil participó en el 37% de los ingresos operacionales totales (COP 3,5 BN), Colombia del 24%, Chile del 22% y Perú del 17%. Aunque se espera que este efecto continúe presentándose en lo que queda del año, se espera que ISA logre cumplir con la guía respecto a que la utilidad de 2023 superará entre 10% y 15% la obtenida en 2022. Para crecer un 12,5% anual en utilidad frente a 2022, el resultado del 2S23 sería de COP 956 mil MM de pesos.
- Recurrencia de los efectos no recurrentes:** La modificación del tratamiento contable del activo financiero de Intervial Chile, que pasó de pesos chilenos a unidades de fomento (UF) resulta en una cobertura natural respecto a la deuda en Chile (bonos de Ruta del Maipo y Ruta del Loa) a partir de julio de 2022, afectando la comparabilidad de los dos primeros trimestres de 2023 respecto al año anterior. En el 2T23 el efecto favoreció la contabilidad mediante mayores ingresos por COP 139 mil MM.
- Endeudamiento y Capex:** Al cierre de 2T23, la deuda financiera de ISA se ubicó en COP 32,6 BN, disminuyendo 4,6% frente al cierre de 2022 (la deuda de largo plazo disminuyó 11,2%). El indicador de deuda neta/EBITDA pasó de 3,4x en el 2T22 al 2,9x en el 2T23, logrando indicadores de endeudamiento holgados para los sectores económicos en los que opera la compañía.

Gráfica 2. Inflación 12 meses



# ISA | Entrega de Notas 2T23

## Inflación como arma de doble filo

Por otro lado, teniendo en cuenta las oportunidades de inversión identificadas, que para el periodo entre agosto de 2023 y julio de 2024 suman USD 21 mil MM, el Capex estimado entre 2023 y 2030 se ubica en 25 billones de pesos (energía 88%, vías 7% y Telecomunicaciones 5%).

**ESG:** Durante el trimestre ISA logró apoyar un proyecto de conservación que genera créditos de carbono en Brasil. Es importante recordar que más que la carbono neutralidad, ISA busca ser carbono negativo, llegando a absorber emisiones de otros, lo cual se convertirá en un ingreso para la compañía. Se certificaron 231 mil créditos de carbono (cada crédito corresponde a una tonelada anual de CO2 equivalente) que serán comercializados en el mercado voluntario internacional, con potencial de reducir aproximadamente 430 mil toneladas de CO2 hasta 2030. El proyecto certificó beneficios excepcionales a la biodiversidad alcanzando el nivel "Oro" en la etiqueta internacional CCB (*Climate, Community and Biodiversity standards*).

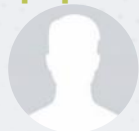
### Comentarios Conferencia de Resultados

- Kimal-Lo Aguirre(Chile) avanza según el cronograma, adelantando la gestión social, ingeniería de detalle y los estudios de impacto ambiental.
- El incremento en la deuda de corto plazo (97% frente al cierre de 2022) obedece básicamente a la reclasificación de la deuda de largo plazo que vence durante el siguiente año.
- Respecto al avance regulatorio (actividad de transmisión en Colombia), para el cuarto trimestre de este año se espera la resolución metodológica con carácter definitivo, con cambios en la valoración de activos y el WACC a aplicar a partir de 2025.
- Sobre el acuerdo con Construcciones El Cóndor, se da por terminada la alianza a falta de proyectos próximos en donde se puedan beneficiar mutuamente de dicha alianza.

# ¿Quiénes somos?

**Casa de Bolsa**, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval

## Equipo de Investigaciones Económicas Corficolombiana



**Andrés Duarte**

Director de Renta Variable  
[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

## Equipo de Análisis y Estrategia Comisionista del Grupo Aval



**Juan David Ballén**

Director de Análisis y Estrategia  
[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



**Juan Camilo Gutiérrez**

Practicante  
[juan.gutierrez@casadebolsa.com.co](mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



**Omar Suárez**

Gerente Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Brayan Andrey Álvarez**

Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:brayan.alvarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



**Roberto Carlos Paniagua**

Analista de Renta Variable  
[roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



**Angie Katherine Rojas**

Analista de Renta Variable  
[angie.rojas@casadebolsa.com.co](mailto:angie.rojas@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.







# Contáctenos

[analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://www.casadebolsa.com.co)

Accede a todos  
nuestros informes  
**escaneando** el  
siguiente código QR



### Bogotá

**t.** (601) 606 21 00

**f.** 755 03 53

**d.** Cra 13 No 26-45, Oficina  
502, Edificio  
Corficolombiana

### Medellín

**t.** (604) 604 25 70

**f.** 321 20 33

**d.** Cl 3 sur No 41-65, Of.  
803, Edificio Banco de  
Occidente

### Cali

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

### Bucaramanga

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

# ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## **CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

## **INFORMACIÓN DE INTERÉS**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**