

Los resultados de ISA para 1T23 muestran una utilidad neta de COP 828 mil MM (+91,3% T/T y +91,9% A/A), los cuales resultaron POSITIVOS frente a los resultados anteriores y nuestras expectativas de COP 726 mil MM. Como es usual, los resultados fueron impactados por “eventos no recurrentes” y cambios metodológicos, que para este trimestre resultaron positivos. Destacamos al cambio en la metodología del tratamiento del activo financiero de las concesiones viales en Chile (a partir de septiembre de 2022), junto con el efecto de los juros por impuestos en Brasil (a partir de 2T22), que afectaron positivamente la variación anual de los resultados de 1T23. Los ingresos operacionales de COP 3,9 BN (+3,5% T/T y +41,4% A/A), 1,3% menores a nuestra expectativa, se explican en parte por efectos indexación históricamente elevados, junto con el crecimiento orgánico, resultado de la entrada en operación de un refuerzo y 15 mejoras en ISA CTEEP, junto con la entrada en operación parcial de Itaúnas, entre otras. El EBITDA total de 2,7 BN (+29,5% T/T y +38,0% A/A) superó en 5,3% nuestra estimación, logrando un margen de 69% (85% sin construcción), destacándose la contribución positiva de la actividad de construcción en el EBITDA total (no en el margen).

### Hechos relevantes

- Líneas generales:** Como mencionamos al comienzo, la entrada en operación de proyectos de transmisión, una mayor actividad constructiva y el efecto positivo de los escaladores contractuales fueron determinantes durante el trimestre. Es importante notar que la inflación anual ha comenzado a disminuir en todos los países en donde ISA tiene presencia, salvo en Colombia (Gráfica 1). Asimismo, la tasa efectiva de tributación (impuesto de renta) de 19,0% frente a 28,1% de 4T22 y 27,3% de 1T22, fue determinante para el logro de la utilidad de COP 828 mil MM, con un margen neto de 21,2%. En este punto recordamos que los Juros de Capital Propio de CTEEP resultan en un menor gasto por impuestos. Ahora bien, el ROAE de 15% que incrementó 4 p.p. respecto al de 1T22, representa una disminución en términos reales, toda vez que la inflación en Colombia se ubicó en 13,3% en 1T23 y 8,5% en 1T22.
- Construcción:** La mayor actividad de construcción y las eficiencias en las mejoras y refuerzos en Brasil y Perú a nivel de transmisión eléctrica, junto con la mayor construcción de vías en Chile, resultaron en un margen EBITDA de construcción de 17,9%, más que doblando el del año anterior. Para efectos del EBITDA total, si bien hay un mayor paso de los ingresos de construcción en el trimestre, esta actividad tiene un margen menor al de la operación.
- Inversiones y endeudamiento:** Las inversiones ejecutadas en 1T23 ascendieron a COP 1,4 BN (+73% A/A). Por otro lado, el pasivo financiero de COP 34,8 BN (+2,0% T/T y +24,6% A/A), ubica al indicador Deuda/EBITDA en 3,9x, un nivel de endeudamiento saludable de acuerdo con las calificadoras de riesgo. Para 1T23, los efectos de la tasa de cambio (COP, PEN y BRL) frente al dólar resultaron positivos, disminuyendo la deuda en COP 300 mil MM.
- Bursatilidad:** A diferencia de Ecopetrol, creemos que una vez pasado el periodo exdividendo (25 de mayo), la cotización recuperará lo que haya disminuido por este concepto, con todo y que en 2023 se está repartiendo un dividendo récord, que ha tenido un crecimiento anual compuesto de 33% durante los últimos cinco años.

4 de mayo de 2023

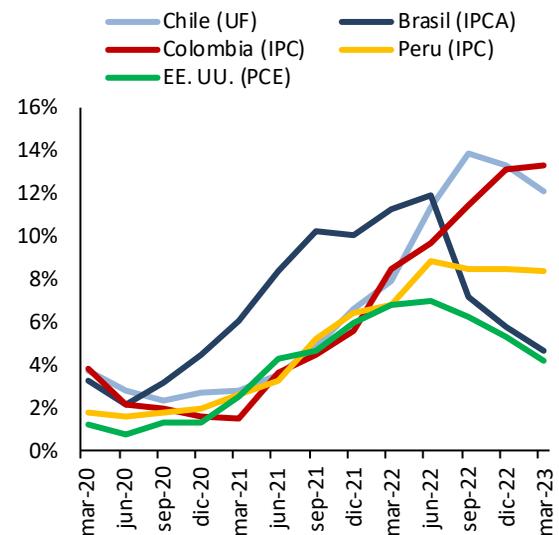


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	25.870
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	19,8
Ultimo Precio	17.880
YTD (%)	-14,9%

### Gráfica 1. Evolución inflación



Fuente: Bancos Centrales Latam y FRED (USA).  
Construcción: Corficolombiana.

**Andrés Duarte Pérez**  
Director de Renta Variable  
Corficolombiana  
andres.duarte@corficolombiana.com

### Resumen resultados financieros

COP Miles MM	ISA				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	2.766	3.777	3.911	3,5%	41,4%
EBITDA Total	1.965	2.094	2.712	29,5%	38,0%
Utilidad neta	431	433	828	91,3%	91,9%
Margen EBITDA	71,0%	55,4%	69,3%	1391 pbs	-170 pbs
Margen Neto	15,6%	11,5%	21,2%	971 pbs	558 pbs

Ingresos incluyen construcción

### Teleconferencia

- **Oportunidades de inversión próximas:** Subastas UPME de transmisión por más de COP 2 BN y licitaciones viales por COP 1 BN en Colombia; COP 10 BN en proyectos de eléctrica en Brasil; COP 4,3 BN en proyectos viales en Chile, país en donde se espera igualmente una subasta para almacenamiento eléctrico; COP 1 BN en Perú (interconexión en Perú y Ecuador).
- **Plan Nacional de Desarrollo (Colombia):** No ven impacto material, el foco sigue siendo la transmisión eléctrica.
- **Peajes en Colombia:** En el caso de concesión costera 4G el riesgo tarifario es del concedente por lo tanto se debe usar el mecanismo de compensación.

### ASG

Durante el trimestre, ISA obtuvo la certificación de carbono neutralidad de ICONTEC en alcances I y II (operación y mantenimiento de activos) para 11 de sus empresas).

ISA y sus empresas obtuvieron la medalla de bronce entregada por S&P Global Sustainability Yearbook, ubicándose entre las 12 empresas de servicios públicos de energía más sostenibles del mundo.

ISA y Rockstart continúan fortaleciendo el ecosistema de emprendimiento en el sector de energytech en Latinoamérica, seleccionando 10 startups por su capacidad para abordar desafíos de la industria energética, poniendo a su servicio una comunidad de mentores, fondos de inversión y más de 70 empresas que hoy hacen parte de la comunidad.

## Gerencia de Inversiones

### Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto  
andres.pinzon@corficolombiana.com  
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

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

### Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija  
luis.sanchez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Anna María Reyes

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

### Omar Suarez

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

### Roberto Carlos Paniagua

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

### Angie Katherine Rojas

Analista Renta Variable  
Angie.rojas@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

### Brayan Andrey Alvarez Diaz

Analista Renta Variable  
Brayan.alvarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

## Juan Camilo Gutierrez

Juan.gutierrez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

## 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

### Katherine Prieto Pardo

Trader de acciones Institucional  
katherine.prieto@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22683

## Mesa Institucional Renta Fija

### 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

### Luis Felipe Moreno

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.