



ISA Entrega de Notas IT24 I

Efecto cambiario, el talón de Aquiles

Andrés Duarte

Director de Renta Variable

andres.duarte@corficolombiana.com

Angie Katherine Rojas

Analista II de Renta Variable

angie.rojas@casadebolsa.com.co

ISA | Entrega de Notas 1T24

Efecto cambiario, el talón de Aquiles

Durante el 1T24 ISA mostró resultados **NEGATIVOS**, en línea con las expectativas del mercado.

La Utilidad Neta de ISA se ubicó en COP 634 mil millones (+46,8% T/T y -23,4% A/A) con un Margen Neto de 17,3%; el EBITDA total de COP 2,3 BN (+8,9% T/T y -16,5% A/A) registró un margen de 61,8%, 7,6 p.p. menor al del año anterior; a partir de Ingresos Totales por 3,7 BN (+3,1% T/T y -6,2% A/A), de los cuales, 27,4% correspondieron a las Actividades de Construcción. Por su parte, los Ingresos Operacionales sin construcción de 2,6 BN, disminuyeron 2% T/T y 12% A/A respectivamente. Aunque buena parte del mal desempeño del trimestre se explica por el efecto del dólar estadounidense, los negocios de ISA continúan creciendo en sus monedas funcionales. Sin embargo, eliminando el efecto conversión sobre los resultados consolidados, el crecimiento anual de los Ingresos Operacionales Sin Construcción se ubicó apenas en 1,6%, mientras que el EBITDA decreció 3,1% A/A, razón por la cual calificamos como NEGATIVO el desempeño de ISA durante el primer trimestre del año.

Adicionalmente, anotamos que continúan cediendo los escaladores relacionados con la inflación en los diferentes países (IPP e IPC en Colombia, IGPM e IPCA en Brasil, IPP en Chile y PPI en Perú) limitando el incremento de los ingresos indexados.

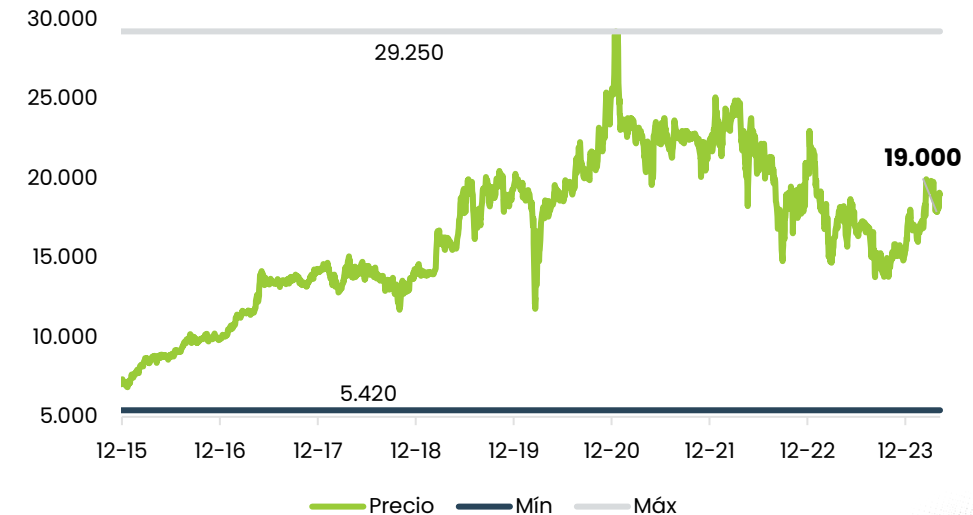
COP Miles MM	ISA				
	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	3.911	3.556	3.668	-6,2%	3,1%
EBITDA Total	2.712	2.080	2.265	-16,5%	8,9%
Utilidad neta	828	433	634	-23,4%	46,4%
Margen EBITDA	69,3%	58,5%	61,8%	-758 pbs	325 pbs
Margen Neto	21,2%	12,2%	17,3%	-389 pbs	511 pbs
Ingresos incluyen construcción					

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	23.725
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	21,2
Último Precio	19.000
YTD (%)	23,4%
Dividend Yield	1,9%

Gráfica 1. ISA – Comportamiento precio LTM

ISA: COP / acción.

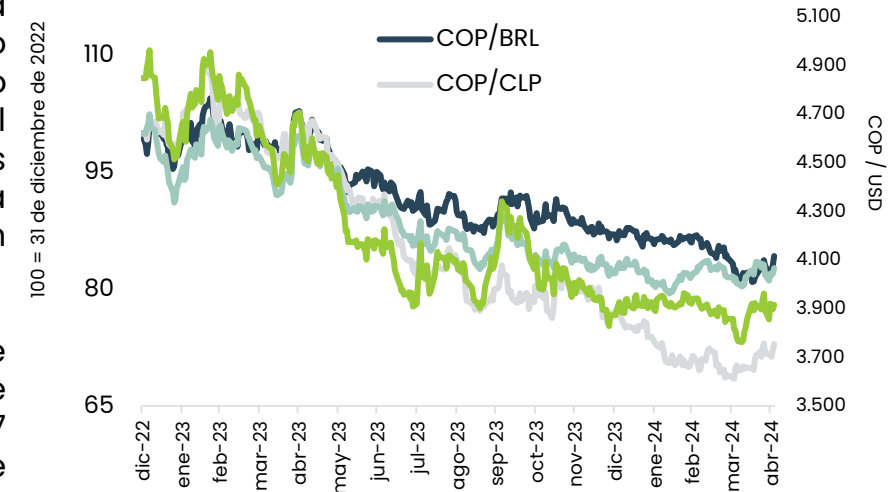


ISA | Entrega de Notas 1T24

Efecto cambiario, el talón de Aquiles

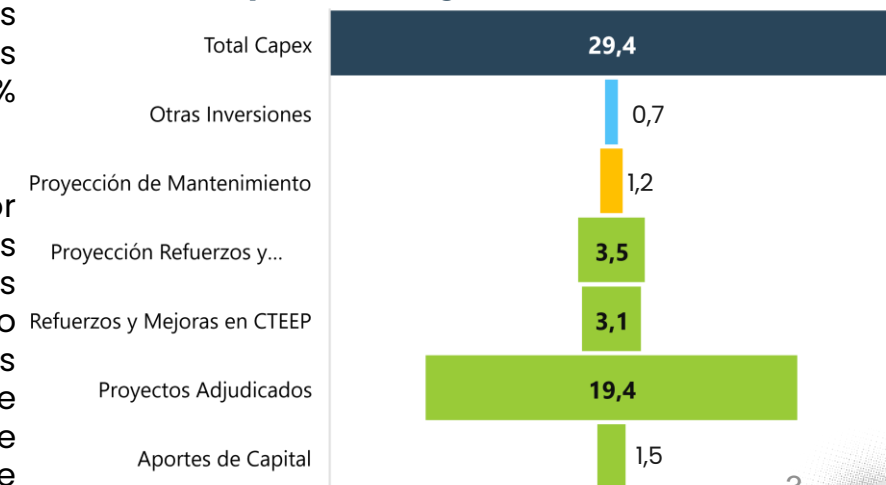
- Tasas de cambio:** En 1T24 se presentó una apreciación anual del real brasileiro de 4,6%, y una depreciación de 16,8% en el caso del peso chileno frente al dólar, tomando las tasas de cambio promedio del trimestre. Lo anterior, junto con la apreciación de 17,7% A/A del peso colombiano en 1T24 afectaron negativamente a los resultados consolidados en pesos. En el caso del sol peruano, tuvo una devaluación de 16,8% A/A. El comportamiento descrito para las diferentes monedas, especialmente la devaluación del sol peruano, implican menores contribuciones a los resultados de ISA al consolidar en COP. Actualmente, las participaciones aproximadas en EBITDA de los diferentes países son: Brasil 40%, Chile 18%, Perú 17% y Colombia 25%.
- CTEEP:** Brasil participa aproximadamente del 65% del CAPEX en ejecución y 40% del EBITDA de ISA, a partir de CTEEP y sus Filiales. Su desempeño en reales se ha mantenido positivo durante 1T24. El Ingreso Operacional de BRL 1,1 miles de MM creció 24,3% A/A, el EBITDA de BRL 897 millones aumentó 21,4% A/A y la Utilidad Neta de BRL 409 millones subió 33,7% A/A, a partir de inversiones por BRL 835 millones (+53,6% A/A).
- Más allá de la tasa de cambio:** Durante el trimestre se presentó una disminución en los Gastos Financieros, en línea con el comportamiento de la inflación y las tasas de interés. Asimismo, las actividades de construcción se reflejaron en incrementos cercanos al 20% trimestral y 14% anual, impulsando a los Ingresos Operacionales.
- Por otro lado, se presentó una disminución en el Método de Participación del 31,6% A/A, superior a lo que se podría esperar limitándonos al efecto de la tasa de cambio, afectado por las eficiencias en la construcción de Ivaí en Brasil, junto con los gastos por depreciación en los proyectos energéticos en Perú. Asimismo, el aporte del Negocio de Vías disminuyó, explicado por menores ingresos frente a 1T23, cuando se recibieron pagos de Vigencias Futuras (ausentes en 1T24) y por el diferencial de recaudo (mecanismo de riesgo de tráfico). Finalmente, durante el trimestre se ejecutaron inversiones por COP 988 mil millones, disminuyendo alrededor de 29% frente al 4T23. Gran parte de las inversiones se dieron en Brasil, destacando que para este trimestre entraron en operación 14 refuerzos a la red de ISA CTEEP.

Gráfica 2. Evolución tasas de cambio en COP



Fuente: Eikon. Construcción: Corficolombiana.

Gráfica 3. Capex: Backlog a cierre 1T24



Fuente: ISA.
Cálculos: Corficolombiana.

ISA | Entrega de Notas IT24

Efecto cambiario, el talón de Aquiles

Conferencia de Resultados y expectativas:

- **La posición de caja actual y la generación de caja operacional son suficientes** para que la compañía no requiera de endeudamiento adicional en los mercados de capitales para fondear su plan de inversiones, más allá de otra emisión menor en Colombia (al cierre de 2023 emitió menos de 300 mil millones en COP).

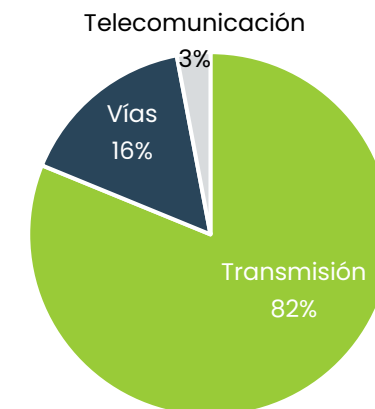
Temas de ESG:

- La compañía presentó tres proyectos bajo el mecanismo de Obras por Impuestos, incluyendo dos de energía fotovoltaica.
- ISA mantuvo la posición 15 entre 274 empresas de la industria energética a nivel mundial en el Global Sustainability Yearbook (ranking de S&P).
- Seguimos a la espera de quién será el nuevo presidente del emisor. Mientras tanto, Gabriel Melguizo se mantiene como presidente encargado.

Gráfica 4. Capex por País al IT24



Gráfica 5. Capex por negocio al IT24



¿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
+57 48 2863300 Ext. 70007

Equipo de Análisis y Estrategia Comisionista del Grupo Aval



Juan David Ballén

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



José Julian Achury

Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera

Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante

Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez

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



Angie Katherine Rojas

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



Brayan Andrey Álvarez


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


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

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 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.