



ISA Entrega de Notas 3T23 I

Efecto adverso de los escaladores y la tasa de cambio

Andrés Duarte

Director de Renta Variable

andres.duarte@corficolombiana.com

Angie Katherine Rojas

Analista de Renta Variable

angie.rojas@casadebolsa.com.co

ISA | Entrega de Notas 3T23

Efecto adverso de los escaladores y la tasa de cambio

Durante el 3T23 ISA mostró resultados NEUTRALES, levemente por debajo de las expectativas del mercado.

ISA obtuvo una Utilidad Neta de COP 512 mil MM (-26,2% T/T y -23,4% A/A) inferior a nuestra estimación. Los márgenes presentaron deterioros tanto A/A como T/T, como el Margen EBITDA que se ubicó en 61,1% (-635pbs T/T y -284 pbs A/A) reflejo de caída en el EBITDA (-19,5% T/T y 15,3% A/A) inferior a nuestra estimación. La disminución en el Margen Operativo se explica porque una elevada proporción de los ingresos se indexan con la inflación más reciente, mientras que la indexación de los costos se basa en la inflación del periodo anterior. Asimismo, la menor Utilidad frente a lo estimado se debió a una mayor tasa real de impuestos (26,1%) frente a la que aplicamos (17%). Esta evolución negativa de los resultados se explica mayoritariamente por el desempeño de la tasa de cambio y los escaladores de los diferentes negocios.

COP Miles MM	ISA			Var % T/T	Var % A/A
	3T22	2T23	3T23		
Ingresos Totales	3.558	3.547	3.153	-11,1%	-11,4%
EBITDA Total	2.277	2.394	1.928	-19,5%	-15,3%
Utilidad neta	668	694	512	-26,2%	-23,4%
Margen EBITDA	64,0%	67,5%	61,1%	-635 pbs	-284 pbs
Margen Neto	18,8%	19,6%	16,2%	-332 pbs	-254 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	23.725
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	16,0
Último Precio	14.450
YTD (%)	-29,5%
Dividend Yield	6,1%

Gráfica 1. ISA y COLCAP – Comportamiento precio LTM

ISA: COP / acción. COLCAP: puntos



Fuente: ISA, cálculos Casa de Bolsa SCB
Fuente: Capital IQ, BVC..

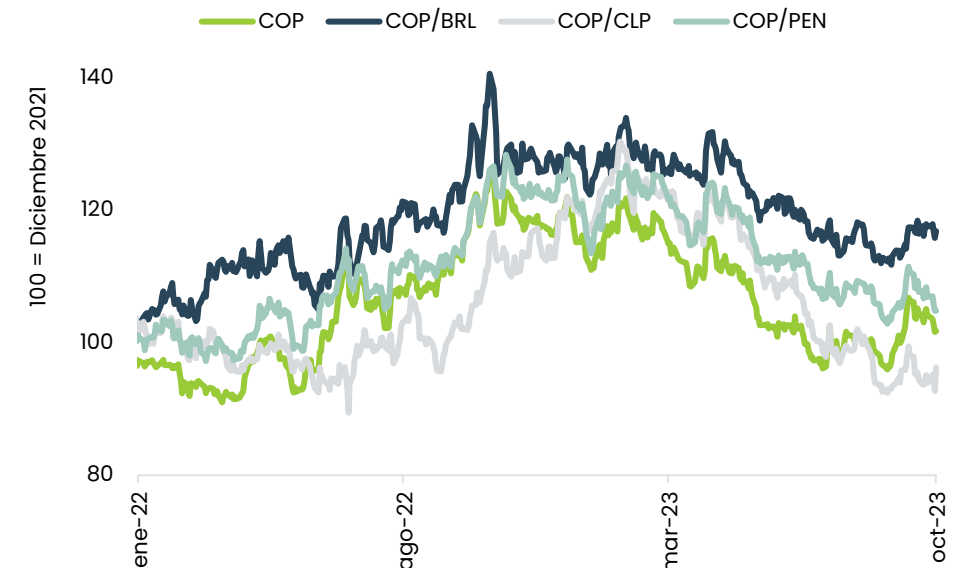
ISA | Entrega de Notas 3T23

Efecto adverso de los escaladores y la tasa de cambio

Puntos destacados

- Escaladores contractuales y tasa de cambio:** Por un lado, se presentó un cambio en la tendencia inflacionaria de la región (disminución con rezago en el caso de Colombia) junto con la revaluación del peso frente al dólar (~16%), real brasilero (~12%) y peso chileno (~20%), afectando negativamente los márgenes operacionales y reduciendo los resultados consolidados de las filiales en el exterior reexpresados en pesos (método de participación en filiales sin control), esto explica la mayor parte del resultado trimestral (*gráfico 2*).
- Escaladores contractuales y activo financiero:** En Chile, la inflación ha disminuido 860pbs A/A (-240pbs T/T). Por su parte, la Unidad de Fomento (UF) se reajusta diariamente según la variación del IPC M/M. Esto viene afectando los resultados en Chile (vías) dado que, a partir de septiembre del 2022, el negocio de vías en Chile modificó el tratamiento del activo financiero de sus concesiones viales de pesos chilenos a UFs. Inicialmente, este ajuste impactó favorablemente al **1**) Ingreso en COP 258 mil MM por el efecto de la corrección monetaria, habiendo incrementado la UF en 3,5%; **2**) al EBITDA en COP 180 mil MM y **3**) la Utilidad Neta en COP 130 mil MM. Durante 3T23 la variación de la UF fue solo de 0,3%, con lo cual limitó el Ingreso por Corrección Monetaria del Activo Financiero. Así las cosas, más del 60% del menor ingreso A/A se explica por el tratamiento del Activo Financiero en Chile.
- Construcción de Vías:** Utilidad de Construcción en 3T23 fue COP 112 mil MM (-18,8% A/A). Durante el trimestre se observó una menor actividad constructiva en vías en Chile, principalmente Ruta del Loa, Ruta de la Araucanía y Ruta de los Ríos. Los retrasos del trimestre se explican por el Ministerio de Obras Públicas, las consultas ambientales y las expropiaciones en Chile, sin embargo, debe recordarse que en Chile estos riesgos están a cargo del Estado. Hay un retraso, pero las expectativas son buenas y las inversiones comprometidas sin ejecutar elevadas.

Gráfica 2. Tasa de cambio COP y cruzadas frente a COP



ISA | Entrega de Notas 3T23

Efecto adverso de los escaladores y la tasa de cambio

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Operaciones de mercado:** No se tiene prevista una emisión de acciones; está abierta la posibilidad de recomprar deuda, específicamente los bonos en USD 144 en cabeza de Interchile; en cuanto a nuevas emisiones, se tiene prevista una emisión en pesos en el mercado local.
- **Participaciones con GEB en Perú:** Posterior al cierre del ejercicio, ISA en alianza con GEB se ganó la licitación de transmisión eléctrica más grande otorgada por el Estado peruano. Denominada TOCE CEPI, comprende más de mil km de nuevas líneas, con lo cual ISA alcanzaría una participación del 75% del mercado peruano. La inversión aproximada es de USD 833 millones y el ingreso anual esperado de USD 83,5 millones anuales. Aún hacen falta las aprobaciones de las autoridades peruanas, pero se tiene previsto un co-control con participaciones iguales entre GEB e ISA, tal como se anunció el pasado 26 de octubre.
- **Expectativas varias:** ISA espera obtener la concesión de la Carretera Panamericana del Este en Panamá (246 km, con una inversión de USD 287 millones). La expectativa en utilidad es un crecimiento de entre 10% - 15% frente al año pasado, la cual se puede obtener con una utilidad trimestral de COP 444 mil MM en 4T23 (usando 12,5% de crecimiento anual). Al cierre de 2023, ISA espera ejecutar COP 5,5 billones de Capex, y al cierre de 3T23, tiene 28 BN en inversiones comprometidas pendientes por ejecutar (back-log).

Temas de ESG:

- Durante el trimestre, ISA recibió el premio BIBO por segundo año consecutivo, un reconocimiento a las mejores prácticas ambientales en el país.
- ISA INTERCOLOMBIA fue reconocida por el Pacto Global dada su contribución al acceso al agua en Colombia (agua limpia y saneamiento), debido al trabajo realizado en el proyecto de las Pilas Públicas de Maicao, Guajira.
- ISA CTEEP recibió el reconocimiento ORO por su programa GHC Protocol (GHC hace referencia al estándar de contabilidad de las emisiones de CO2 equivalente en los reportes contables de la compañía).

¿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

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



Brayan Andrey Álvarez


Analista 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.